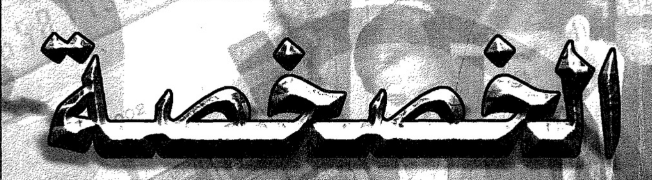
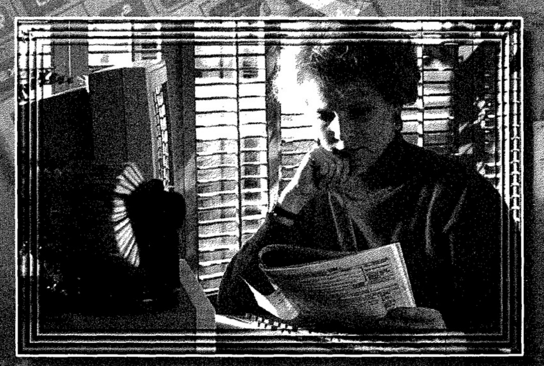
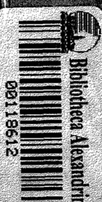


الخصخصة

ماذا ...؟ متى ...؟ لماذا ...؟ كيف ...؟



المشكلات والحلول



الدكتور
محمود صبح

الخصخصة

- ماذا ... ؟
- متى ... ؟
- لماذا ... ؟
- كيف ... ؟
- المشكلات والحلول

الدكتور / محمود صبح
أستاذ إدارة الأعمال المساعد
كلية التجارة - جامعة عين شمس

الطبعة الثانية ١٩٩٩ م

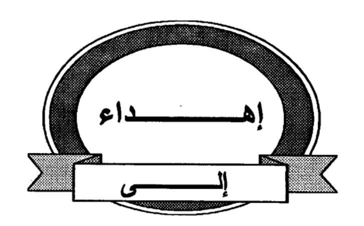


قـال تعالـــى :

« فَـأَقِـم وَجهَكَ لِلدّين حَنِيفًا فِطَرتَ اللَّهِ الَّتِـى فَطَرَ النَّاسَ عَلَيهَا لاَ تَبدِيلَ لِخَلقِ اللَّهِ ذَلِكَ الدّينُ القَيّمُ وَلَكِنَّ أَكثَرَ النَّاسِ لاَ يَعلَمُـــونَ »

صدق الله العظيم

(سورة الروم ، آية ٣٠)



إلـــى المرحـــوم والدى ... الـــــــــذى لا يُنســـــى

إلـــى المرحومة والدتى ... نبـــع حيـاتـــى الثميـــن

إلـــى زوجتـــى الغاليــة ... رفيقة الدرب وشريكة العمر

إلـــى نـرميـــن وشـادى ... زهـــرتـــى حيـــاتـــــى

إلـــى أساتذتى وزملائى ... حبـاً وتقديـــراً وعرفانـــاً

قائمة المحتويات الإجمالية

رقم الصفحة



عزيزى القارئ ....

بين يديك الآن الطبعة الثانية من كتاب **الخصخصة** ، فلقد صدرت الطبعة الأولى فى عام ١٩٩٥م ، وكان من أوائل الكتب التى تعرضت لهذا الموضوع ، حيث كانت القضية مازالت **ساخنة** ، وتعج الساحة بتيارات متباينة من الآراء المؤيدة والمعارضة لها ، والحمد لله، فلقد نفذت الطبعة الأولى بأكملها ، وطالبنى أصحاب دور النشر بطبعة ثانية منه ، ولكن يبدو أن موضوعات وإهتمامات آخرى سيطرت على فكرى ، بحيث حالت دون إصدار الطبعة الثانية بعد نفاذ الأولى .

وبمرور الوقت ، مازالت الخصخصة مثيرة للجدل بين الناس ، حتى غير المتخصصين منهم ، كما شهدت الدول العربية – ومازالت – تحركاً نحو خصخصة العديد من منشأتها الحكومية ، وإنتقل الجدل إلى هناك أيضاً ، لذلك تحمست لإصدار الطبعة الثانية التى أتشرف بقراءتك لها الآن .

وتتميز هذه الطبعة عن الطبعة الأولى بتنقيح وتصويب الأخطاء التى كانت موجودة فى الطبعة الأولى ، ومحاولة ربط ما فى الكتاب مع الأحداث الجارية الآن على ساحة الخصخصة ، وستلاحظ أيضاً أن الكتاب لم يتعرض بالتقييم للتجربة المصرية ، فليس هذا هو الهدف منه ، فهو بالدرجة الأولى ، **يهدف إلى الإحاطة بمفاهيم وأساليب ودواعى ومشاكل الخصخصة وعلاجها ، وليس الدراسة التحليلية لتجارب الدول التى طبقتها .**

وإذا كان البعض يرى أن الخصخصة فى مصر تسير بخطوات بطيئة ، فإن هذا إتجاه له مايبرره ، فالبعد الإجتماعى فيها له **الأولوية الأولى فى نظر القيادة السياسية** ، وهذا التوجه مطلوب فى الفترة التى تمر بها مصرنا العزيزة الآن .

وختاماً ... أشكرك على قراءتك لهذا الكتاب وأتمنى أن تكون قد حصلت على بعض الإجابات عن بعض الأسئلة التى تدور فى ذهنك عن الخصخصة .

المخلص لك دائماً ...

د. محمود صبح

١٩٩٩م

مقدمة الكتاب

تثير الخصخصة العديد من التساؤلات ، والقضايا ، والمشاكل ، باعتبارها تحولاً جذرياً فى ملكية الشركات الحكومية (القطاع العام) ، فهناك إختلاف حول مفهومها ، وأساليبها ، والمشاكل المترتبة عليها .

ويقع هذا الكتاب فى ستة فصول ، فى **الفصل الأول** ، شرح لماهية الخصخصة ، والمبادئ التى تحكمها ، وأهدافها المتعارضة ، ودور المؤسسات المالية الدولية فى نشرها بين بلدان العالم الثالث ، ودول أوربا الشرقية .

ويتناول **الفصل الثانى** ، الطرق والأساليب البديلة لخصخصة الشركات المملوكة للدولة ، فهناك طرح أسهمها فى الأسواق المالية ، والبيع بالمزاد العلنى ، وزيادة رأس مال الشركة من خلال إستثمارات خاصة جديدة ، وعقود الإدارة ، وعقود التأجير ... إلخ ، وشرحنا مزايا كل طريقة والحالات التى تناسبها ، كما لم يفوتنا تحليل مصادر تمويل عملية الخصخصة ، وتكاليف هذه العملية .

وفى **الفصل الثالث والرابع** ، وضحنا ماهية الإعتبارات الحاكمة التى يتعين مراعاتها عند إختيار طريقة أو أسلوب الخصخصة المراد تطبيقها ، فلا توجد طريقة واحدة صالحة فى كل الأحوال أو البلدان كما تعرضنا لعملية تهيئة وتجهيز الشركة الحكومية قبل البدء بخصخصتها حتى يمكن أن تتم هذه العملية بسهولة ويسر ، وحتى لا تكون هناك مشاكل باقية لم تحل بعد الخصخصة .

أما **الفصل الخامس** ، فهو يلقى الضوء على مشكلة إجتماعية خطيرة نتيجة الخصخصة ، وهى موقف العاملين وقضاياهم فى الشركات

التى سيتم خصخصتها ، وكيف يمكـن للدولـة التخفيف بقدر الإمكـان مـن حدة هذه المشكلة .

وبالنسبة **للفصل السادس** ،فإنه يلقى بالكلمة الأخـيرة فـى موضـوع الخصخصة ، فهى خيار إستراتيجى الآن .

وختاماً ... يُعلن الكاتب عن مسئوليته الكاملة عـن أيـة أخطـاء فـى هذا الجهد المتواضع ... والله ورسوله ومصرنا من وراء هذا القصد .

قائمة محتويات تفصيلية

رقم الصفحة

رقم الصفحة

الفصل الأول

الخصخصة ... ذلك التوجـــه العــالمى

- مقدمة الفصل .

١- الخصخصة فى الفكر الإقتصادى .

٢- الخصخصة والمؤسسات المالية الدولية .

٣- مبادئ الخصخصة .

٤- تحقيق التوازن بين الأهداف المتعارضة .

٥- مصالح العمال فى برامج الخصخصة .

مقـــــدمة الفصـــل

يقع هذا الفصل فى خمس نقاط :

تتناول النقطة الأولى : موقع موضوع الخصخصة فى الفكر الإقتصادى المعاصر ، وتشرح وجهة نظر المدرسة النيوكلاسيكية فى ضرورة تقليص دور الدولة فى النشاط الإقتصادى .

أما النقطة الثانية : فتوضح دور صندوق النقد الدولى والبنك الدولى فى نشر الخصخصة فى دول العالم الثالث ودول أوربا الشرقية .

وبالنسبة للنقطة الثالثة : فهى تفسر لنا ماهية المبادئ العامة الواجب مراعاتها عند وضع برنامج لخصخصة الشركات الحكومية .

وتختص النقطة الرابعة : بإظهار بعض صور التعارض بين الأهداف المتوقعة من برنامج الخصخصة ، وأهمية إحداث التوازن بينها .

وتحيط النقطة الخامسة : بموضوع مصالح العاملين فى الشركات المخصخصة ، فالإعتبارات الإجتماعية لا يمكن إغفالها فى هذا المجال.

١- الخصخصة فى الفكر الإقتصادى :

ظهر إتجاه داخل المدرسة النيوكلاسيكية يدعو إلى تصفية ملكية الدولة للشركات العامة بإعتبارها أحد الحلول للخروج من أزمة الكساد التضخمى ، فقد رأى هذا الإتجاه أن أزمة الإقتصاد لم تعد ممثلة فى نقص الطلب الكلى الفعَّال ، كما يقول " كينز " بل أزمة نقص فى العرض وبالتالى لإنعاش العرض يلزم إعادة النظر فى سياسة التدخل الحكومى (فلسفة كينز) ، وتحجيم نطاق القطاع العام فى الإقتصاد الوطنى ، وضرورة السماح وإفراد مساحة أوسع للحوافز وحرية الحركة للقطاع الخاص ، وإطلاق آليات السوق للتعامل على أساسها .

والسؤال الآن : ما هى علاقة الخصخصة بالإنعاش الإقتصادى المأمول ؟

يحاج أصحاب هذا الإتجاه بأنها أحد السياسات اللازمة لإنعاش تراكم رأس المال لدى القطاع الخاص ، فبيع شركات القطاع العام إليه سيؤدى إلى إعادة توزيع الثروة لصالح الأفراد المستثمرين ، الأمر الذى ينتج عنه دعم مقدرة القطاع الخاص على الإدخار والإستثمار والإنتاج ، فالتغيير فى هيكل ملكية الأصول الإنتاجية سيؤدى إلى :

- تغيير فى حوافز الإدخار والإستثمار ... و
- زيادة كفاءة التشغيل ، فالإعتقاد الأساسى هنا هو أن القطاع الخاص أفضل وأكفأ من القطاع العام فى عملية تخصيص وإدارة الموارد المتاحة ... و
- زيادة موارد الخزانة العامة ، وخفض حجم الدعم الذى كان يوجه إلى تلك الشركات ... و
- تحسين الهياكل التمويلية لهذه الشركات فى ضوء زيادة ربحيتها وإنخفاض حجم ديونها ، حيث سيحل التمويل بالملكية " الخارجى والداخلى " محل ديونها المتراكمة ... و

- خضوع إدارة التشغيل فى هذه الشركات لرقابة ومحاسبة حملة الأسهم بدلاً من وقوعها تحت رحمة وتسلط البيروقراطية الحكومية .
- زيادة نطاق الملكية الخاصة " **توسيع قاعدة الملكية** "[١] الأمر الذى سيؤدى إلى ظهور ما يسمى بالرأسمالية الجماهيرية[*] .

ومن الجدير بذكره أن السيدة (مارجريت تاتشر) رئيسة وزراء المملكة المتحدة أول من قام بتطبيق هذه السياسة فى بداية الثمانينات حيث شمل برنامج البيع شركات هامة فى مختلف قطاعات النشاط الإقتصادى " البترول ، والنقل ، والإتصالات ، والخدمات ...إلخ " ثم تبعها عدد آخر من دول أوربا الغربية مثل : فرنسا ، وإيطاليا ، وأسبانيا ، وكندا ... إلخ ، وإمتد بعد ذلك تطبيق فلسفة الخصخصة إلى العديد من الدول النامية ودول أوربا الشرقية بعد تفكك وإنهيار الإتحاد السوفيتى .

٢- الخصخصة والمؤسسات المالية الدولية :

يلاحظ أن إتجاه الدول النامية ودول أوربا الشرقية إلى خصخصة قطاعها العام كان نتيجة للشروط التى وضعها صندوق النقد الدولى والبنك الدولى أثناء التمهيد لعملية إعادة جدولة ديونها " طبقاً للقواعد المعروفة لنادى باريس ونادى لندن " ، فالفكر لدى هاتين المؤسستين يقوم على التحليل التالى :

---

[١] يمثل توسيع قاعدة الملكية أحد أهم أهداف برنامج الخصخصة المصرى .

[*] يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : People's Capitalism

" لكى تتجنب هذه الدول مصاعب خدمة ديونها ومشكلات ميزان مدفوعاتها فإنها تحتاج لإعادة هيكلة إقتصادياتها ، حتى تتمكن من رفع كفاءة تشغيل وتخصيص مواردها ، ويلزم ذلك مجموعة من السياسات النقدية والمالية ، مع برنامج للتكيف الهيكلى تأتى الخصخصة من أهم مكوناته " .

ويرى خبراء البنك الدولى أن سياسة الخصخصة تحتاج إلى وضع برنامج يبدأ بإجراء عملية مسح كامل لمشروعات القطاع العام ومشكلاته ، وتصنيف هذه المشروعات حسب أوضاعها ، ثم تحديد المشروعات المراد خصخصتها ، مع وضع أسس لتقييم أصول الشركات المباعة ، وتحديد جدول زمنى يحدد دفعات البيع ، وإنشاء جهاز خاص يكون مسئولاً عن برنامج الخصخصة .

ولايمانع البنك من تقديمه لدعم مالى وفنى لوضع هذا البرنامج وتنفيذه ، كما يتعين لإنجاح البرنامج أن تقوم حكومة البلد بخلق مناخ يعمل على إنعاش اقتصاديات السوق مثل :

- تحرير الأسعار وبصفة خاصة سعر الصرف ، وسعر الفائدة ... و
- تحرير التجارة الخارجية ... و
- تغيير القوانين المنظمة لشركات القطاع العام ... و
- عودة وتنمية بورصة الأوراق المالية .

٣- مبادئ الخصخصة :

من الضرورة بمكان أن تكون هناك مجموعة من المبادئ تحكم عملية الخصخصة ، هذه المبادئ تُكون الإطار الفكرى أو المرجعى لهذه العملية ، حتى تكون هناك ضوابط لها ، هذه المبادئ هى :

٣/١ العمل على نشر ثقافة القطاع الخاص ، والقائمة على تحمل المخاطرة ، والمرونة فى التصرفات ، وإعتبار **معدل العائد على**

الإستثمار مؤشر النجاح الإدارى[1] فيها بدلاً من ثقافة القطاع العام المرتكزة على حماية الدولة للشركات فى مواجهة المخاطرة ، وقد يكون من المفيد إضفاء الطابع التجارى على الشركة الحكومية قبل تحويلها إلى شركة خاصة ، فهذا يسهل كثيراً من عملية التحويل .

٢/٣ التسويق الفعّال للشركة المراد خصخصتها ، هذه الفعالية التسويقية تعمل على رفع قيمة الأصول المعروضة للبيع ، وهذا يزيد من الإيرادات المتحصل عليها إلى أقصى مبلغ ممكن ، وهذه الحصيلة يمكن إستخدامها فى التخفيف من الآثار السلبية لعملية الخصخصة .

٣/٣ تحديد دور المشاركة الأجنبية فى الخصخصة ، بحيث لا يسمح لها بتملك المرافق العامة ، أو مؤسسات القطاع العام الكبيرة ، هذا بغرض تجنب المشاكل السياسية المتعلقة بالملكية الأجنبية .

٤/٣ يجب تشجيع أساليب البيع التى تحقق توسيع ملكية الشركات " من خلال طرح أسهم رأس مال الشركة للإكتتاب العام ، مع مراعاة ألا يكون ذلك على حساب الإدارة الفعّالة للشركات " .

٥/٣ ضرورة مراعاة عنصر التكلفة أثناء تنفيذ برامج الخصخصة ، فالشركات الصغيرة يكون الهدف هو بيعها بسرعة وبأقل تكلفة ممكنة ، وهنا يناسبها أسلوب البيع بالمزاد العلنى ، أما

---

[1] لمزيد من التفاصيل عن هذا المؤشر وكيفية إستخدامه ، راجع مؤلفنا بعنوان : **العائد على الإستثمار ... أداة موضوعية لتقييم الأداء ومحاسبة المديرين عن النتائج .**

عمليات الخصخصة من خلال طرح أسهم هذه الشركات للإكتتاب العام يكون مكلفاً ، ويأخذ وقتاً أطول .

٦/٣ إتخاذ تدبيرات التعويض الإجتماعى للعمال المسرحين ، من خلال تحسين المهارات والتشجيع على الإنتقال إلى أعمال أخرى ، أو تيسير فرص العمل فى مؤسسات أخرى .

ومما لاشك فيه أن إستراتيجية الخصخصة من المنظور العملى ستتأثر كثيراً بحجم القطاع العام ، والضغوط الخاصة بالإسراع بهذه العملية ، والرغبة فى تقليص حجم القطاع العام ، وإقامة قطاع خاص بسرعة ، مع إقامة هيكل إقتصادى يرتكز على آليات السوق ، وسنعرض لك فى السطور التالية تجارب بعض الدول فى هذا المجال. [1]

تجربة بولندا :

تجرى الخصخصة هناك فى إطار سياسى وديمقراطى بما يضمن تأييد المتجمع بأسرة ، وتأييد موظفى الشركات المطالبين بالحق فى الملكية لهذه الشركات ، وتتم هذه العملية هناك على عدة مستويات تشمل تغيير ملكية الشركات ، وإنشاء إطار قانونى ومؤسسى لها .

---

[1] تقرير الأونكتاد حول برامج الخصخصة ونتائجها ، أبريل ١٩٩٤ ، تم ترجمته ونشره تحت عنوان : روشتة عالمية للخصخصة ، عرض نعمان الزياتى ، الأهرام الإقتصادى ، العدد ١٣٢٥ ، ٦ يونيو ١٩٩٤ .

تجربة هولندا :

تتبع المدخل التدريجى ، حيث تقوم بإضفاء الطابع التجارى على مؤسسات القطاع العام وتحويلها إلى شركات تدار على الأسس التجارية ، وتعتمد على نفسها ، وجعلها تعمل جيداً وذلك قبل تحويلها إلى القطاع الخاص .

تجربة المغرب :

وتقوم إستراتيجية الخصخصة على عدة عناصر ، وهى خلق الثقة والموثوقية فى العملية عن طريق توعية الجماهير ، وتنظيم حملة ترويجية عن طريق التركيز على مؤسسات القطاع العام المربحة أو التى يمكن أن يكون لها إحتمالات ربحية قوية ، هذه المؤسسات ليس لها دور فى مجال الخدمة العامة ، كما أن هذه الشركات ليس لديها مشاكل متعلقة بزيادة عدد العمال فيها .

تجربة كوت ديفوار :

قامت الحكومة هناك عام ١٩٩٠ بوضع إستراتيجية حددت فيها معايير إختيار المؤسسات التى ستخضع للخصخصة ، مع تفضيل المؤسسات التى ستؤدى خصخصتها إلى زيادة إنتاجها ، أو التى تجذب الإستثمار الخاص بغرض النمو أو خلق موارد مالية للدولة ، وقامت بالتحرر التام من شركات بعض القطاعات مثل النقل ، والسياحة ، والصناعات الزراعية .

٤- تحقيق التوازن بين الأهداف المتعارضة :

يلاحظ أن عملية الخصخصة تنطوى على ضرورة الموازنة بين عدة أهداف قد تتعارض أحياناً فيما بينها ، فمثلاً ، فى حالة بيع الشركات المحتكرة قد يتعارض هدف تحصيل أكبر قدر من حصيلة البيع مع هدف تعزيز المكاسب من الفعالية الإقتصادية للشركة فى ظل ملكيتها الجديدة ، وذلك إذا لم تكن هناك تدابير تمنع سوء إستعمال القدرة الإحتكارية .

كذلك هناك تعارض بين هدف الحصيلة الناتجة من البيع وبين وجود خطة إجتماعية متشددة للمحافظة على العمالة – كتلك التى تطبقها **ماليزيا** – فقد يتم التفاوض على قبول هذه الخطة فى مقابل تخفيض سعر البيع ، ومن ثم تقليل الإيرادات .

وفى **ليتوانيا** ، هناك تعارض بين أهداف الخصخصة التجارية "أى وجود مشترين من القطاع الخاص" ، وأهداف الخصخصة الجماهيرية[*] " أي وجود مشترين من العمال " ، فالمؤيدون للخصخصة التجارية يرون أنها توفر مشترين أكفاء من القطاع الخاص ، غير أن المعارضين لها – وهم أنصار الخصخصة الجماهيرية – يرون أن إمكانيات الإستثمار الخاص محدودة ، وبالتالى فإن هذه الخصخصة ستأخذ وقتاً طويلاً للغاية ، وأن هذه الخصخصة ستوقع ملكية هذه الشركات فى أيدى أشخاص غير مناسبين " من أصحاب النفوذ السابقين " ، و أنه يتعين على الدولة أن تعوض العاملين عن الأجور المنخفضة التى كانت تدفع فى ظل السياسات الماضية ، وكان للقول الأخير تأييد شعبى واسع النطاق وتبناه البرلمان كمبدأ رئيسى لبرنامج الخصخصة هناك .

---

[*] يطلق عليها أحياناً إصطلاح : الخصخصة المستندية .

٥- مصالح العمالة فى برنامج الخصخصة :

تحظى الإعتبارات الإجتماعية بإهتمام كبير عند تصميم وتنفيذ برامج الخصخصة ، حيث يتم تخصيص نسبة من أسهم الشركة المخصخصة للعاملين فيها مجاناً أو مقترنة بشروط بيع خاصة ، فضلاً عن تخصيص نسبة لصغار المستثمرين ، ووضع خطط بيع للإدارة أو العاملين ، ومخططات لحماية العمالة فى الشركات المخصصة .

وإدراكاً من الحكومات للمشاكل الإجتماعية الناتجة من الخصخصة والتى يمكن أن تضعف من الوثوق بها أو نجاحها ، فإن المشكلة الأولى الآن فى **تايلاند** هى أن أغلبية موظفى الحكومة يتمتعون بظروف خدمة أفضل من نظراتهم فى القطاع الخاص !! ، وفى **غانا** وكثير من البلدان التى تعانى من معدلات بطالة عالية ، فإن مصدر قلقها الرئيسى هو فقدان عدد كبير من العمال لعملهم بسبب الخصخصة.

ويلاحظ أن العديد من البلدان تلجأ إلى وضع خطط لحماية العمالة فى المؤسسات المخصخصة ، ففى **باكستان** ، تكفل الدولة العمالة لمدة سنة واحدة بعد الخصخصة ، ويحق للعاملين الذين تنتهى مدة خدمتهم بعد ١٢ شهر الحصول على إعانة بطالة لمدة سنتين ، ويمكن أن يوفر لهم تدريب وقروض ميسرة للقيام بعمل مستقل . أما فى **سرى لانكا** ، تحمى الحكومة العمال فى الشركات المخصصة لمدة سنتين بعد الخصخصة .

وتُعد **ماليزيا** من أشهر الدول التى أثر الهدف الإجتماعى فيها والمتمثل فى حماية العمالة ، تأثيراً كبيراً على تصميم برنامج الخصخصة فيها حيث تشترط عدم تخفيض عدد العاملين فى الشركات المخصخصة خلال **الأعوام الخمسة الأولى** من الخصخصة إلا لأسباب تأديبية ، ومعالجة الزيادة فى عدد العاملين – إذا كانت هناك زيادة – عن طريق

التناقص الطبيعي لعددهم ، وإعادة توزيعهم والتوسع في الأنظمة التعويضية ومنح العاملين المتأثرين عند الخصخصة مجموعة من مزايا العمل بشروط وظروف خدمة لا تقل عن مثيلاتها أثناء خدمتهم في الحكومة ، ومنح هؤلاء العاملين حرية الإختيار بين الإلتحاق بالشركة الجديدة ، أو عدم الإلتحاق بها ، وإحالة من لا يرغبون في الإلتحاق بالشركة إلى التقاعد ومنحهم مزايا التقاعد الشرعية فوراً ... كل هذه الضمانات عززت من التعاون بين الحكومة والعاملين ، وقللت مقاومتهم للخصخصة .

وفي **السنغال** ، إستخدمت الإعتبارات الإجتماعية كعامل مرجح للمقارنة بين المشرتين ، حيث يحصل المشترى الذى يأخذ هذه الإعتبارات في حساباته على ميزة تفضيلية دون غيره من المشترين .

الفصل الثانى

طرق وأساليب الخصخصة

- مقدمة الفصل .

١- طرح الأسهم فى إكتتاب عام .

٢- بيع أسهم الشركة لمجموعة خاصة من المستثمرين .

٣- بيع أصول الشركة بالمزاد العلنى .

٤- ضخ إستثمارات خاصة جديدة فى الشركة .

٥- شراء الإدارة و/أو العاملين للشركة .

٦- عقود التأجير والإدارة .

٧- أساليب تمويل الخصخصة .

٨- تكاليف الخصخصة .

مقـــــــدمة الفصـــل

يعرض هذا الفصل لطرق وأساليب خصخصة الشركات المملوكة للحكومة ، فهناك بيع أسهم رأس مالها للجمهور فى إكتتاب عام ، أو فى سوق خاصة لمجموعة من المستثمرين ، أو البيع لأصول الشركة بالمزاد العلنى ، أو السماح للقطاع الخاص " **بحقن** " الشركة بإستثمارات جديدة فى شكل ملكية .

كما يوضح بعض الإتجاهات الحديثة لتحول الشركات المساهمة إلى شركات خاصة مملوكة لعدد محدد من المستثمرين Going Private مثل شراء المديرين و / أو العمال للشركة ، فهذا الإتجاه شائع الآن فى الولايات المتحدة الأمريكية ، وإن كان تطبيقه فى دول العالم الثالث نادراً ... ولكن ماذا يمنع من تطبيقه فى مصر ؟.

وعلاوة على ذلك ، فإنه يشرح لنا أساليب أخرى للخصخصة مثل خصخصة الإدارة أو خصخصة العمليات التشغيلية كبدائل عن خصخصة الملكية ، أو على الأقل كبداية نحو خصخصة الملكية .

ثم يعرج الفصل إلى تبيان أساليب تمويل عملية الخصخصة ، أو كيف يمكن تحفيز القطاع الخاص على توجيه موارده إلى الإستثمار فى الشركات الحكومية . ونختم الفصل بدراسة تحليلية لتكاليف الخصخصة .

١- طرح الأسهم فى إكتتاب عام (الطرح الكلى أو الجزئى):(*)

وفى هذه الطريقة ، تقوم الحكومة ببيع جميع الأسهم التى تمتلكها فى الشركة أو بيع جزء كبير منها إلى الجمهور ، من خلال طرح هذه الأسهم فى إكتتاب عام ، ومن المفروض أن تكون هذه الشركة شركة مساهمة ، ومستمرة فى أداء نشاطها الطبيعى .

وفى حالة قيام الحكومة ببيع نسبة من أسهمها فى الشركة ، فإن النتيجة هى أن تصبح الشركة مختلطة " **حكومية / قطاع خاص** " ، وقد يكون الغرض من هذا التصرف تنفيذ سياسة التحرير الإقتصادى أو الرغبة من جانب الحكومة فى الإحتفاظ بوجود لها فى الشركة ، أو أن يكون بمثابة الخطوة الأولى نحو الخصخصة الكاملة لها .

ولنجاح هذه الطريقة يتعين توافر الشروط التالية :

- أن تكون الشركة مستمرة ولها سجل أداء مالى معقول ومبشر فى المستقبل ... و
- أن يكون هناك قدر كبير ومتاح من المعلومات المالية والإدارية عن الشركة ويتم الإفصاح عنه للمستثمرين ... و
- توافر قدر محسوس وملموس من السيولة النقدية فى السوق المحلى لتمويل الشراء ... و
- وجود سوق نشط للأسهم (**) .

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Public Offering of Shares

(**) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Equity Markets

وتحقق هذه الطريقة الأهداف التالية :

- تنفيذ سياسة التحرير الإقتصادى من خلال نقل الملكية من الدولة إلى الجمهور .
- توسيع قاعدة الملكية فى الشركات ، وهذا الهدف من الناحية السياسية يلقى قبولاً كبيراً .

٢- بيع أسهم الشركة لمجموعة من المستثمرين:(*)

وخلال هذه الطريقة ، تقوم الحكومة ببيع كل أو جزء من ملكيتها فى الشركة إلى مشترٍ واحد معروف مقدماً أو مجموعة من المشترين المعروفين مقدماً أيضاً ، ومن الطبيعى أن تكون الشركة مستمرة فى أداء نشاطها ، وتأخذ شكل الشركات أو الكيانات المساهمة .

ويفضل هذا الأسلوب فى حالة الشركات ذات الأداء الضعيف ، أو الشركات التى تحتاج إلى مـلاك أقوياء تتوافر لديهم الخبرات الصناعية والمالية والتجارية اللازمة لنجاح الشركات ، وكذلك الدعم المالى القوى .

كما يلاحظ أن هذه الطريقة قد تكون هى الطريقة المجدية الوحيدة فى حالة غياب سوق أسهم نامى ، حيث لا توجد آلية يمكن من خلالها الوصول إلى جمهور المستثمرين ، علاوة على أن حجم الشركة قد لا يكون من الكبر بحيث يبرر الإكتتاب العام .

ومن أهم المزايا الرئيسية فى هذه الطريقة هى أن المالك المحتمل للشركة يكون معروفاً وبالتالى من السهولة بمكان التفاوض معه ، وإمكانية تقييمة ، ويمكن إختياره بناء على قدرته علـى تزويد الشركة بالعديد من

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Private Sale of Shares

المنافع مثل المهارات الإدارية ، والمستويات المتقدمة من التكنولوجيا ، والقدرة على الدخول فى الأسواق ... إلخ .

كما يجب ألا ننسى أن البيع الخاص للأسهم يكون أكثر بساطة بالنسبة لعمليات الإفصاح ، ومختلف النواحى القانونية ، بالقياس إلى البيع فى إكتتاب عام .

٣- بيع أصول الشركة بالمزاد العلنى : (*)

يلاحظ فى الطريقتين السابقتين أن عملية الخصخصة تتم من خلال قيام القطاع الخاص بشراء أسهم الشركة الحكومية والمستمرة فى أداء نشاطها ، أما هذه الطريقة فتأخذ شكل شراء أصول الشركة بصفة أساسية ، وتتم هذه العملية بالمزاد العلنى .

وفى الواقع يوجد العديد من صور بيع الأصول ، ومن أهمها :

١/٣ إذا كان المرغوب فيه خصخصة جزء من الشركة ، فإنه يمكن التصرف فى هذه الأصول مع بقاء الجزء الرئيسى من الشركة مستمراً فى نشاطه[١] ... وبالتالى فإن هذه الطريقة تكون مفيدة فى حالة الرغبة فى تقليص حجم الشركة (**) .

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Sale of Company Assets by Open Competitive Bidding

(١) لمزيد من التفاصيل لهذه العملية ، راجع مؤلفنا بعنوان : **إعادة هيكلة الشركات ... المدخل الحديث لتحسين الكفاءة والفعالية المالية لشركتك .**

(**) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Downsize

٢/٣ إذا كان الإتجاه هو بيع الشركة بالكامل ، ولكن لا يمكن تحقيق ذلك خلال إستمرارها فى ممارسة نشاطها الطبيعى " أى لا يمكن بيع أسهمها " ، قد تضطر الحكومة إلى حلها وتصفيتها ، وبيع أصولها " مع ديونها أو بدون هذه الديون " إلى المستثمرين من القطاع الخاص ، الذين يقومون بدورهم بتكوين شركتهم الجديدة من خلال السيطرة على كل أو بعض الأنشطة التى كانت تمارسها الشركة الحكومية المنتهية .

٣/٣ قد يكون من الممكن بيع الشركة وهى ما زالت تمارس نشاطها ، ولكن لأسباب مالية (كالضرائب مثلاً) أو أسباب قانونية ، قد يكون بيع أصولها فى مصلحة جميع الأطراف .

ومما لاشك فيه أن بيع الأصول لشخص معروف يحقق نفس مزايا البيع المباشر للأسهم له ، كما أنه يمكن من التمتع بمزيد من المرونة ، فقد يكون من المُجدى بيع أصول منفردة بدلاً من البيع الكامل للشركة ، أو أن السماح ببيع الشركة المستمرة فى نشاطها قد يقابله صعوبات جسيمة فى التطبيق العملى . ومع ذلك ، يجب أن يبقى دائماً فى الحسبان أن هذه الطريقة قد تخلق التزامات متبقية على الحكومة بعد البيع .

٤- ضخ إستثمارات خاصة جديدة فى الشركة :(*)

قد لاترغب الحكومة فى إضافة المزيد من رأس المال إلى الشركة التى تملكها ، وغالباً ما يحدث ذلك بسبب رغبتها فى التوسع أو التحديث لعملياتها ، ويتم ذلك من خلال فتح باب المساهمة فى رأس مال الشركة للقطاع الخاص .

ويلاحظ فى هذه الطريقة للخصخصة أن الحكومة لا تتصرف فى ملكيتها الحالية للشركة ، بل تزيد من الملكية الخاصة فى الشركة وهذا يؤدى الى التخفيف (**) من مركز ملكيتها ، وتتولد تركيبة ملكية مشتركة بينها وبين القطاع الخاص ، وتسمى فى هذه الحالة شركة مشتركة (***) .

وتجدر الإشارة إلى أن هذا النوع من الخصخصة لا يصاحبه دائماً زيادة فى رأس مال الشركة ، حيث يُخفض رأس مال الشركة أولاً لإمتصاص الخسائر إذا كانت موجودة ، ثم يلى ذلك زيادة الملكية الجديدة ، والنتيجة الطبيعية هى أنه قد لا توجد زيادة ملموسة فى رأس مال الشركة .

وتكون هذه الطريقة مفضلة فى الحالات التالية :

- إذا كانت الشركة تعانى من قصور فى رأس مالها ، وفى حاجة ماسة للتمويل لإجراء تحسينات على قدرتها الإنتاجية .
- الحاجة إلى تقوية وتعزيز الشركة ، لأن الحكومة تنوى الإحتفاظ بها كجزء من محفظة إستثماراتها .

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : New Private Investement in Stated Owend Companies .

(**) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Dilution

(***) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Joint Venture

- رغبة الحكومة فى تغيير مزيج الملكية بينها وبين القطاع الخاص بالنسبة للشركة .

٥- شراء الإدارة و/أو العاملين للشركة :(*)

يقصد بشراء الإدارة للشركة قيام مجموعة صغيرة من المديرين بالسيطرة والتحكم فى رأس مال الشركة ، كما أنه يمكن تصميم عملية مشابهة من خلالها يحقق العاملون أو الإدارة مع العاملين نفس السيطرة السابقة ، ويفرق بين العملية السابقة وبين إتمام عملية الشراء من خلال الإقتراض من البنوك (**) ، حيث يحصل المشترون (الإدارة و/أو العمال) على إئتمان مصرفى لتمويل حصولهم على الشركة ، ويقدمون أصول الشركة كضمان لهذا التمويل ، ونشير إلى أنه من النادر حدوث الخصخصة فى الدول النامية بهذه الطريقة ، ولكنها شائعة فى الولايات المتحدة الأمريكية ، حيث تتحول الشركات المساهمة إلى شركات خاصة .

والواقع أن هذه الطريقة تحقق ميزة إنتقال ملكية الشركة إلى الإدارة والعاملين بإستثمارات قليلة من جانبهم ، كما أنها قد تكون الحل الوحيد للشركات التى لا تتمكن الحكومة من بيعها ، علاوة على أنها تقدم حافز قوى لزيادة الإنتاجية ، وأخيراً ، فهى تمثل حلاً لمشاكل العمالة حيث يكون البديل هو تصفية الشركة .

ومن الملاحظ أن مثل هذه العمليات تتطلب مهارات إدارية عالية ، وقوة عمالة مستقرة وملتزمة يعملان معاً على تخفيض التكاليف

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Manangement / Employee Buy - Out

(**) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Leveraged Buy - Out

وزيادة حجم التدفق النقدى المتولد من عمليات الشركة حتى تتمكن مقابلة أعباء القرض الكبير المستخدم فى تمويل شرائها .

٦- عقود التأجير والإدارة :(*)

وتمثل عقود التأجير والإدارة إتفاقيات بين الحكومة وبين القطاع الخاص بمقتضاها يقوم الثانى بتزويد الشركة الحكومية بالخبرات الإدارية والفنية لمدة زمنية محددة مقابل تعويضات مالية متفق عليها . والمشاهد هنا أنه لا يوجد تحويل للملكية أو تصفية بالبيع لأصول الدولة ، فهذه الإتفاقيات ماهى إلا **خصخصة للإدارة والعمليات التشغيلية** فى الشركة ، حيث المأمول منها هو زيادة كفاءة وفعالية أصول الدولة .

وتجدر الإشارة إلى المستأجر الخاص للشركة قد يحصل أحياناً على حصة من أسهم الشركة فى بداية التعاقد ، أو قد يعطى له حق شراء جزء من أسهم هذه الشركة فى نهاية مدة عقد التأجير ، والهدف من ذلك – بالتأكيد – هو كونها حافزاً إضافياً للمستأجر الخاص أو قد يكون بمثابة خطوة أولى نحو نقل ملكية الشركة إليه .

غير أن نقل ملكية الشركة بالكامل إلى المستأجر أو إلى الإدارة نادراً ما يحدث ، فى حين أن تكوين شركة مشتركة بينهما وبين الحكومة هو الأكثر شيوعاً فى الواقع والتطبيق العملى .

وفى حالة إستمرارية عقود التأجير والإدارة لفترات طويلة من الزمن " **قد تصل مدة عقود الإدارة لأكثر من ١٥ سنة فى بعض**

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Leasess and Management Contracts

الحالات " وترى الحكومة أن هذه الإتفاقيات ملائمة لهـا تمامـاً وتحقـق لهـا معدلات ربحية معقولة ، فإنها قد تفكر فى قصر عملية الخصخصـة علـى الإدارة والعمليات دون الملكية .

وفى السطور التالية سنتناول بالتفصيل عقود التأجير وعقود الإدارة لمعرفة الفروق بينهما .

١/٦ عقود التأجير :

يقوم المشغل الخـاص بإستئجار الأصـول أو التسـهيلات المملوكـة للدولة وإستخدامها لمواصلة الأعمال لحساله الخاص ، وفى ظل هذا العقـد يتم تحديد مقابل الإسـتئجار الـذى يدفعـه للدولـة ، ومسئوليات كـل طـرف منهما تجاه الطرف الآخر .

والظـاهرة المميزة لعقود التـأجير ، أن المســتأجر يتحمـل كـامل المخاطر التجارية الناشئة من تشغيل هـذه الأصـول ، ويقـوم بسـداد مقـابل الإستئجار ، ويصرف النظر عن ربحية العمليات التى يقوم بها ، وعـلاوة على ذلك يكون ملتزماً بصيانـة وإصـلاح الأصـول التـى يسـتخدمها أو أن يساهم فى تكلفة ذلك طبقاً لجدول زمنى يتفق عليه .

وفى مثل هذه العقود ، يقوم المستأجر الخاص بتعيين الأفراد الـذى يعملـون معـه ، أو يمكـن لـه أن يسـتخدم الأفـراد الحـاليين فـى الشـركة ويدمجهم مع القوة العاملة الخاصة به ، **وله كامل الحرية فى الإختيار بين البديلين السابقين .**

كما يلاحظ أن المستأجر له حق السيطرة والتحكم بدون حدود على الأصول والتسهيلات التـى مـن خلالهـا يمـارس نشـاطة ، ولكـن مـن حـق

الدولة أن تضع من القواعد فى عقود التأجير ما يضمن سلامة وحماية ما تعتبره أصولاً حيوية عند عودتها إليها فى نهاية مدة العقد .

٢/٦ عقود الإدارة :

وفى هذا المجال ، تقوم الشركة المتعاقدة على الإدارة " وغالباً ما تكون شركة تعمل فى نفس نشاط الشركة الحكومية " بإدارة الشركة الحكومية مقابل أتعاب محددة ، وتحصل الشركة المديرة على السلطة الإدارية وحق الرقابة الكاملة حتى تتمكن من ممارسة نشاطها المتفق عليه .

ويستمد المدير المتعاقد (أو الشركة) سلطاته من العقد نفسه ، ويتعين عليه إدارة عمليات الشركة فى حدود هذا العقد ، ويلاحظ أن عقد الإدارة هذا يعطى المدير حق الحصول على مقابل الإدارة بغض النظر عن ربحية الشركة ، ولا يعرضه للمخاطر المالية ، كما أن الشركة الحكومية تتحمل المخاطر التجارية بالكامل ، وتكون مسئولة عن كامل رأس مالها العامل ، والديون التى إستخدامتها فى التمويل .

وتتمثل ميزة هذا العقد فى إحتفاظ الحكومة بملكيتها للشركة ، وتوافر قدر محدد من الرقابة عليها ، وتوافر طاقم إدارى على درجة عالية من المهارة وغيرها من المهارات اللازمة لتعزيز الكفاءة والربحية الكلية للشركة الحكومية .

وفى رأينا أن عقود التأجير والإدارة هى طريقة الخصخصة الأساسية للأنشطة والشركات الحكومية ، وذلك عندما تكون خصخصة الملكية غير مناسبة ، كما أنها تحتوى على مزايا تجعل من إستخدامها أكثر قبولاً وتفضيلاً بالقياس إلى الطرق الأخرى .

كما يلاحظ أن عقود التأجير يمكن إستخدامها كمرحلة وسيطة تجعل من عملية البيع بعدها أمراً ممكناً . ويصدق نفس التحليل على عقود الإدارة ، فهى الحل المؤقت لإقالة الشركات المتعثرة ، وتهيئتها لمرحلة خصخصة الملكية [١] .

وفى ختام هذا الجزء من أساليب وطرق الخصخصة . نود الإشارة إلى بعض الممارسات فى بعض الدول يمكن إعتبارها من قبيل الخصخصة أو على الأقل مرتبطة بها ، ومن أمثلتها ما يلى :

- إدخال عنصر المنافسة فى الشركة الحكومية بين العاملين فيها من خلال ربط الحوافز بالأداء ... و
- التخلص من الإحتكارات الحكومية لبعض الأنشطة من خلال السماح للقطاع الخاص بالدخول فيها ، ومنافسة الشركات الحكومية ... و
- الإستخدام المتزايد للتمويل الخاص فى أنشطة البنية الأساسية الجديدة مثل : الطرق والكبارى والسدود ... إلخ ، والتى كانت قاصرة على الجهات الحكومية ... و
- إصدار شهادات المشاركة فى الإيرادات أو سندات الإيراد والتى تصدرها الحكومة أو أية هيئة تابعة لها لتمويل مشروعات معينة ، ومن أمثلتها تمويل عملية إنشاء كوبرى البسفور فى تركيا ... و

---

[١] فى سرى لانكا ، تم تحويل شركات الغزل والنسيج الخاسرة إلى شركات مربحة من خلال عقود الإدارة ، ويجرى الآن تجهيز بعض منها لعرضها للبيع فى إكتتاب عام .

- الخصخصة التدريجية (*) للشركة الحكومية ، فالشركة التى تعمل بطريقة شبه إحتكارية ، ولاتقوم بتجديد إستثماراتها ، يسمح للقطاع الخاص بالإستثمار فى عملية **الإحلال والتجديد لهذه الأصول** ، وكذلك التسهيلات المرتبطة بها ، بحيث يتمكن من السيطرة الكلية أو الجزئية على عمليات الشركة .
- التعاقد مع جهات غير حكومية (**) ، وهنا يتم إحلال مقاولى القطاع الخاص محل الشركات والجهات الحكومية فى تقديم الخدمات المطلوبة للشركات الحكومية مثل : تسهيلات خدمات الإنتاج ، والصيانة ، وتحصيل الديون ،.. إلخ ... و
- التصفية الكاملة (***) للشركة الحكومية المتعثرة فى نشاطها الحالى من خلال أيلولة أصولها إلى المشترين من القطاع الخاص .

٧- أساليب تمويل الخصخصة :(****)

وفى هذا الجزء سنعرض لبعض الأساليب الممكنة الإستخدام لزيادة تدفق موارد القطاع الخاص إلى عملية الخصخصة . لما كانت أسواق رأس المال المحلية تعانى من القصور ، ولايمكن الإعتماد عليها لتوفير هذه الموارد ، فإنه يتعين البحث عن مصادر أخرى تساعد على

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Privatization By Attrition

(**) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Contracting Out

(***) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Full Liquidation

(****) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Financing Privatization

زيادة إهتمام المستثمرين بالتوجه نحو الشركات الحكومية ، **وفى الصفحات التالية سنعرض لهذه المصادر .**

١/٧ الإقتراض المباشر :

لاشك أن قرار الإقتراض لشراء الشركة الحكومية ، أولضخ إستثمارات جديدة فيها يرجع بالدرجة الأولى إلى المشترى ، لذلك يجب أن تشجع الحكومة البنوك التجارية على تقديم المساعدات المالية للمشترين ، ومن المشاهد أن الإئتمان المصرفى لعب دوراً هاماً فى العديد من صفقات شراء الإدارة و/أو العاملين للشركات ، كذلك فى حصول العاملين على جزء كبير من أسهم الشركات عند عرضها للإكتتاب العام .

٢/٧ مقايضة الديون بالملكية :(*)

تجدر الإشارة إلى أن أساليب مقايضة الديون بالملكية قد ترعرعت ونمت فى الدول المدينة إبان أزمة الديون العالمية ، ومن هذه الدول ، البرازيل ، وشيلى ، والمكسيك ، والفلبين ، والعديد من الدول الأخرى ، وفى الوقت الحاضر تعرض فى الأسواق العالمية ديون مصر للبيع .

والواقع أن مثل هذ الأساليب قد تم تصميمها بغرض إستخدامها للتخفيف من الديون ، ولكن ليس هذا هو الغرض الرئيسى منها ، فهى

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Debt Equity Swaps

تسهل من عملية الخصخصة ، ومن هذا المنطق فهى تعتبر وسيلة مناسبة لتمويل الإستثمارات الخاصة فى الشركات الحكومية .

وهى بهذا المفهوم السابق ، لايجب الخلط بينها وبين أساليب تحويل الديون فى الشركة إلى رأس مال ، والتى يلجأ إليها الدائنون ، أو التى يتم إقتراحها لعلاج الشركات المتعثرة بغرض التخفيف من أعباء الديون عليها ، فإعادة الهيكلة المالية للشركة لا يعنى بالضرورة خصخصتها [1] .

٣/٧ المنشآت المالية المستمرة :[*]

ويقصد بها شركات التأمين ، وصناديق التأمينات والمعاشات وصناديق الإستثمار ، حيث يتعين السماح لهم بالإستثمار فى أسهم الشركات الحكومية بكميات كبيرة ، وإذا كان الأمر يتطلب إعادة النظر فى القوانين التى تحد من فعالية هذه المنشآت فى الإستثمار فى هذه الأسهم ، فما المانع ؟ .

٤/٧ إستخدام الحوافز الضريبية :[**]

وهنا يتعين تصميم وإعداد المحفزات الضريبية الموجهة إلى برامج الخصخصة ، فالخصومات الضريبية لنسبة معينة من قيمة مشتريات المستثمر من أسهم الشركة الحكومية من دخله الخاضع للضريبة

---

(١) لمزيد من تفاصيل إعادة الهيكلة المالية للشركة ، راجع مؤلفنا السابق الإشارة إليه بعنوان : إعادة هيكلة الشركات .

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Institutional Investors

(**) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Tax Incentives

(٢٠٪كما فى شيلى) أو تطبيق الإعفاء الضريبى الكامل لتوزيعات أرباح بعض الأسهم ، قد يكون عاملاً مشجعاً على عملية الخصخصة من خلال شراء الأسهم .

٥/٧ قبول المساعدات المالية والفنية من المنظمات الدولية للتنمية :

من الملاحظ أن البنك الدولى ، وصندوق النقد الدولى ، وبنك التنمية الأفريقى ، وبنك التنمية الأسيوى ، ووكالات التنمية الدولية ، وهيئة المعونة الأمريكية ، كلها على إستعداد لتقديم العون المباشر وغير المباشر لعملية إعادة الهيكلة والخصخصة للشركات الحكومية .

٨- تكاليف الخصخصة : (*)

يمكن التمييز هنا بين نوعين من التكاليف ، تكاليف عملية الخصخصة نفسها ، وهى التكاليف اللازمة لتنفيذ هذه العملية ، والتكاليف الأخرى الباقية ، وهى التكاليف المتمثلة فى إستمرار عبء الإلتزامات المالية على موازنة الدولة بعد عملية الخصخصة . **وفيما يلى تفصيل مناسب لكل منهما .**

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : **Cost Of Privatization**

٨/١ تكاليف عملية الخصخصة :(*)

تتضمن تكاليف عملية الخصخصة عنصراً واحداً أو أكثر من عنصر مما يلى :

٨/١ – التكاليف الإدارية .

٨/٢ – تكاليف إعادة الهيكلة المالية للشركة .

٨/٣ – تكاليف إصلاح وإعادة تأهيل الأصول العينية للشركة .

٨/٤ – تكاليف تسوية حقوق العاملين فى الشركة .

فبالنسبة **للتكاليف الإدارية** (**) تشمل الخدمات الإستشارية بصفة أساسية ، وتشمل أيضاً تكاليف ضمان الإكتتاب فى أسهم الشركة المطروحة للبيع ، وعمولة السماسرة فى الإكتتاب العام ، والبيع الخاص أيضاً ، وفيما يتعلق بتكاليف **إعادة الهيكلة المالية** (***) ، فتشمل سداد القروض والإلتزامات التى على الشركة ، أو تحويل ديون الحكومة فى الشركة إلى رأس مال مملوك ، أو تكون هناك ضرائب متأخرة على الشركة تقوم الحكومة بالتنازل عنها كجزء من عملية الخصخصة .

وبخصوص **تكاليف الإصلاح وإعادة تأهيل أصول الشركة**(****) ، عموماً ، تترك الحكومة هذه العملية للمشترى ، أما تكاليف تسوية حقوق العاملين (*****) فقد تتضمن مكافآت ترك الخدمة ،

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Transaction Costs

(**) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Administrative Costs

(***) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Financial Restructuring Costs

(****) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Physical Rehabilitation Costs

(*****) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Employment Claims Settlement Costs

وتمويل خطة الإحالة إلى المعاش ، وتكاليف إعادة تدريب العاملين وإلحاقهم بأعمال أخرى .

٢/٨ التكاليف الباقية :(*)

يفرق هنا بين حالتين :

الحالة الأولى : وهى بيع الأسهم . وفيها يحصل المشترى على أصول الشركة ويتحمل إلتزاماتها .

الحالة الثانية : وهى بيع الأصول ، وهنا - فى الوضع المعتاد - لا يتحمل المشترى إلتزامات الشركة . ويلاحظ أنه فى هذه الحالة أيضاً فإن سعر الشراء المعروض قد يغطى أو لايغطى إلتزامات الشركة ، وبالتالى فإن الحكومة قد تسترد أو لا تسترد إلتزامات الشركة من حصيلة البيع .

وفى حالة بيع أصول الشركة وإستمرار تحمل الدولة لإلتزاماتها ، فإن كبر حجم هذه المبالغ الباقية - كإلتزام على موازنة الدولة - لا يعنى بالضرورة أن عملية البيع ليست مفيدة مالياً ، فقد تكون هذه الإلتزامات أقل قيمة عن مثيلاتها فى حالة إستمرار تملك الحكومة لهذه الشركة .

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Residual Costs

الفصل الثالث

العوامل الحاكمة فى إختيار أساليب وطرق الخصخصة

- مقدمة الفصل .

١- أهداف الحكومة من برنامج الخصخصة .

٢- الشكل التنظيمى الحالى للشركة .

٣- سجل الأداء المالى للشركة .

٤- القطاع النوعى لنشاط الشركة .

٥- قوة الأسواق المالية المحلية .

٦- الإعتبارات الإجتماعية والسياسية .

مقـــــــدمة الفصـــل

مما لاشـك فيـه أن المفاضلـة والإختيـار بيـن طـرق وأسـاليب خصخصة الشركات المملوكـة للحكومـة سـواء أصولها أو طـرح ملكيتها للإكتتاب فى السوق المالى سيتوقف على العديد من العوامـل والإعتبـارات الحـاكمة والحـرجة . **ويتنـاول هـذا الفصـل هـذه العوامـل بالدراسـة والتحليل .**



١- أهداف الحكومة من برنامج الخصخصة :

من الملاحظ أن الأهداف الحكومية المحددة فى برنامج الخصخصة كثيرة ومتنوعة ، **إلا أنها يمكن أن تكون ضمن القائمة التالية :**

١/١ التخلص من الأعباء المالية " متطلبات التمويل وخدمة الديون " للشركات الحكومية ، وكذلك التخلص من الأعباء الإدارية " متطلبات الإدارة والرقابة " لهذه الشركات ، وبالتالى يقل العبء المالى على الموازنة العامة للدولة .

٢/١ زيادة مستويات الكفاءة فى الشركات الحكومية " ويتحقق هذا من خلال الخصخصة الجزئية " .

٣/١ الحصول على أكبر إيراد ممكن من أصول الدولة ، ومن الطبيعى أن يوجه هذا الهدف الدولة إلى إتباع الطرق التى تؤدى إلى تحقيق أقصى سعر للبيع .

٤/١ تحسين أحوال الأعمال والإستثمار فى الدولة من خلال تشجيع نمو مشروعات الأعمال الخاصة والمنتجة منها .

٥/١ زيادة المنافسة ، وذلك من خلال بيع الوحدات أو التسهيلات الإنتاجية فرادى أو مجموعات صغيرة بدلاً من بيعها كوحدة واحدة .

٦/١ العمـل على نشر ملكية الأعمال والشركات على نطاق واسع ، ومما لا شك فيه أن بيع الشركات الحكومية في إكتتاب عام يحقق توزيع واسع للأسهم بين جمهور المواطنين .

ويلاحظ من من أنه يمكن تحقيق جميع الأهداف الحكومية من خلال عمليات خصخصة محدودة ، ولكن يكون الأفضل تحقيق العديد من هذه الأهداف من خلال برنامج متكامل للخصخصة لجميع الشركات الحكومية [١] .

٢- الشكل التنظيمى الحالى للشركة الحكومية :

يؤثر الشكل التنظيمى للشركة الحكومية بشدة على الخطوات الضرورية لتحويل ملكيتها ، وبالتالى - وإلى حد كبير - على سهولة عمليات تطبيق الخصخصة . فإذا كانت هذه الشركة ذات مسئولية محدودة ، ويتم التعامل فى أسهمها حالياً ، فإنه يكون من السهولة خصخصتها ، حيث تقوم الحكومة بعرض كميات إضافية من الأسهم التى تمتلكها للإكتتاب العام فى سوق رأس المال .

أما إذا كانت الشركة تأخذ شكل المصلحة الحكومية ، فإنه لا يمكن خصخصتها وهى فى هذا الشكل ، إذا يتعين تحويلها أولاً إلى شركة مساهمة تعمل فى إطار قانون الشركات المساهمة ، حتى يمكن بيع أسهمها للمستثمرين فى القطاع الخاص ، كما يتعين تحويل نظم العاملين فيها من النظم الحكومية إلى نظم العاملين فى القطاع الخاص .

---

[١] وهذا هو الهدف النهائى لعملية الخصخصة أصلاً .

٣- سجل الأداء المالى للشركة :(*)

من الواضح أن ربحية الشركة الحكومية تعتبر محدداً من محدودات سهولة أو صعوبة بيعها ، ولكن من الملاحظ أن خبرة الدول المتقدمة والنامية فى هذا المجال تتشابه إلى حد كبير فى أن إحتمالات خصخصة الشركة ليست قاصرة فقط على سجل أدائها المالى القوى ، فالعديد من الشركات التى حققت خسائر " وحتى لو كان رأس مالها بالسالب " قد أمكن بيعها من خلال العديد من الطرق والأساليب ، فالعبرة هنا بمن سيشترى ؟ ، أو بأية طريقة سيتم بيعها ؟ ، وبأى سعر سيتم البيع ؟ ، وفى هذا الصدد ، نذكر أن بعض البلدان قامت بوضع قائمة للعديد من مشروعات الدولة فيها ، والتى تعتبر غير مجدية إقتصادياً ، تمهيداً لتصفيتها .

والواقع أن الشركات الحكومية ذات الأداء المالى الحالى والتاريخى الضعيف لايمكن بيعها كما هى عليه ، بل يتعين إجراء العديد من خطوات إعادة هيكلتها ، إذ يمكن للحكومة تحمل إلتزامتها "ديونها بصفة أساسية والضرائب المستحقة عليها " .

ويثار هنا الجدل حول تكاليف خصخصة الشركات الخاسرة ومدى فداحتها ، ولكن يرد على ذلك بأن **تكلفة إحتفاظ الدولة بهذه الشركات قد يكون أكثر فداحة** ، ونود أن نوجه النظر هنا إلى أن هذا الجدل - إنما هو بالدرجة الأولى - مرتبط بالجدل حول القيمة الإقتصادية للخصخصة ، وهذه القضية ليست محلاً للمناقشة هنا .

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Financial Condition and Record of Performance

٤- القطاع النوعى لنشاط الشركة :(*)

يشكل نوعية نشاط عمليات الشركة محوراً هاماً فى عملية خصخصتها ، ويصدق هذا القول على العديد من الأنشطة المختلفة [١] ، ولكن سيتم مناقشة هذا العنصر بالنسبة لخصخصة شركات المنافع العامة أو شركات الخدمات العامة [٢] . ويتعين الأخذ فى الإعتبار - بالنسبة لخصخصة هذه الشركات - **نقطتين هامتين :**

- **الأولى :** فى حين أن هناك العديد من طرق وأساليب الخصخصة التى تم إستخدامها فى هذا المجال ، غير أن هناك خيارات جديدة ظهرت أمام الحكومة أثناء قيامها بهذه العملية .

- **الثانية :** عندما يتم خصخصة هذه الشركات ، يتعين مراعاة وحماية مصالح مستهلكى الخدمات التى تقدمها من خلال إتفاقيات تعقد مع القطاع الخاص المستثمر .

وتعد فرنسا من أولى البلاد التى إستخدمت حقوق الإمتياز (**) ، وإتفاقيات الإستئجار (***) فى عمليات الخصخصة لشركات المنافع العامة ، وكانت نتائجها جيدة ، حقاً أن هذين الأسلوبين لا يمثلان أساليباً

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Sector of Activity

[١] فمثلاً ، القيود الفروضة على ملكية الأرض تحدد العديد من نواحى خصخصة المشروعات الزراعية .

[٢] وتشمل كل من : الكهرباء ، والغاز ، والمياه ، والإتصالات التليفونية ، والنقل العام ، والموانى والطرق ، والمستشفيات ... إلخ .

(**) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Concession

(***) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Affermage

تم تطويرها حديثاً ، فهما مستخدمان فى فرنسا منذ ما يزيد على قرن من الزمان ، غير أنهما – حالياً – يتم إستخدامها مع العديد من التعديلات والتحسينات فى شروطهما .

وبالنسبة لإتفاقيات الإستئجار ، فإنها تعمل كما يلى : يكون المشغل الخاص مسئولاً من الناحية القانونية عن خدمة المنفعة العامة ، بدلاً من المالك (الحكومة) ، ويقوم بتحصيل رسوم المياه من المستهلكين ، ويتحمل مخاطر التشغيل ، وقد يطلب منه أن يُضمن ضمن رسوم المياه مبلغ معين يُحول إلى المالك لكى يغطى تكاليف تمويل الأصول المستخدمة ، كما يطلب منه عادة تحصيل أية مبالغ لصالح الحكومة ، من خلال إدراج أية ضرائب أو رسوم أخرى " مثل رسوم الصرف الصحى " فى رسوم المياه التى يحصلها ، أما الحكومة / المالكة فما تزال تحتفظ بحقوق الرقابة على أداء الشركة .

وقد ترتب على هذا النوع من الإتفاقيات تطوير مقترحات جديدة من جانب الطرف أو الأطراف (الخاصة) فهناك المقترح الخاص بالإستئجار والتملك ، هذا المقترح عند تطبيقه ولد شركة مختلطة تقوم بتشغيل محطات المياه فى البلد ، والواقع أن رد الفعل الأولى لهذا المقترح كان إيجابياً .

وبالنسبة لإتفاقيات حقوق الإمتياز [1] ، فإنها تطبق فى العديد من البلدان أيضاً ، ولكن يلاحظ أن النموذج الفرنسى فى هذا الصدد يقوم على أساس ثابت يتمثل فى أن الحقوق الكاملة للملكة والإستخدام للأصول أو التسهيلات المبنية تعود إلى الحكومة أو الحكومة المحلية الكائن فى حدودها المشروع ، وذلك على عكس ماهو مطبق فى الولايات المتحدة

---

[1] يلاحظ فى حقوق الإمتياز أن الطرف الخاص يقوم بتمويل الأصول المستخدمة فى المشروع ، وكما سيلاحظ القارئ الكريم أن حقوق الإمتياز هذه تشبه إلى حد كبير النظام الخاص (**البناء – التشغيل – التحويل**) أو كما يسمى بالإصطلاح الإنجليزى B.O.T، حيث يقوم المستثمر الخاص ببناء المشروع ، وتشغيله ، ثم يحول ملكيته بعد فترة زمنية معينة إلى الحكومة .

الأمريكية ، حيث يتمتع الطرف الخاص بحقوق الملكية والإستخدام بدون شروط ، وبصفة مستمرة .

وتستغرق مدة إتفاقيات الإستئجار من ١٠ سنوات إلى ١٥ سنة ، فى حين أن فترة حق الإمتياز تتراوح مابين ٢٠ سنة إلى ٣٠ سنة ، ويرجع طول المدة الأخيرة إلى تمكين المستثمر الخاص من إسترداد الإستثمارات التى مولها .

ويلاحظ أن بعض الحكومات تحدد سياستها فى هذا المجال على أساس إحتفاظها بالملكية الكاملة لهذه المنافع أو الشركات التى تقدم خدمة عامة ضرورية [١] ، فى حين أن بعض الحكومات الآخرى يرى أن النظام الأساسى المنشئ لشركات المنافع العامة يطلب من الدولة التأكد من وجود وإستمرارية الخدمة التى تقدمها الشركة ، وبسعر معقول للمستهلكين ، لذلك فملكيتها لهذه المنافع من الأهمية بمكان .

وفى رأينا ، إذا كانت هذه المنافع أو أية شركة حكومية أخرى ، ترى الدولة أنها إستراتيجية ، يمكن للحكومة هنا تقييد المساهمة الخاصة فيها بغرض إحتفاظها بالرقابة عليها[٢] .

٥- قوة الأسواق المالية المحلية (*)

يحدد مستوى التطور ودرجة كفاءة السوق المالى ما إذا كان من الممكن تطبيق طرق معينة من طرق الخصخصة ، هذه الطرق تتطلب

---

[١] تقوم بعض الدول بتصنيف المنافع العامة ضمن الشركات الإستراتيجية ، وبالتالى فهى ليست خاضعة للخصخصة .

[٢] وينطبق هذا الرأى على هيئة قناة السويس فى مصر مثلاً .

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Strength of Domestic Financial Markets

سوق مالى محكم ، وسيولة نقدية متاحة[1] ، ومستثمرين على درجة عالية من الحذق والمهارة . فمثلاً ، إذا لم توجد قنوات لتوزيع الأسهم ، ولايوجد عدد كبير من المستثمرين يرغبون فى الشراء لها ، هنا لا يمكن اللجوء إلى الطريقة التقليدية والمتمثلة فى عرض أسهم الشركة الحكومية فى إكتتاب عام ، وبالتالى يكون البيع الخاص للمستثمرين المحليين أو الأجانب هو الطريقة الشائعة فى برنامج الخصخصة .

٦- العوامل السياسية والإجتماعية :(*)

من المعروف أن موضوع الخصخصة له طبيعة سياسية ، وبالتالى فإن دور الأيدلوجيات ، وتأثير جماعات الضغط لا يمكن إغفالها ، فهما يلعبان دوراً محورياً فى نجاح هذا البرنامج من عدمه .

فالعوامل السياسية تؤثر تأثيراً بالغاً على قرار الخصخصة ، كما أن الإعتبارات السياسية تؤثر دائماً على إختيار أساليب الخصخصة ، فإذا كان إهتمام الحكومة ينصب على ضرورة توسيع الملكية ، فإنها ستلجأ إلى تطبيق أساليب من خلالها تضمن الإنتشار والتوزيع الواسع لملكية أسهم الشركة (الإكتتاب العام) ، كما يلاحظ أنه بالنسبة للشركات التى تعانى من مشاكل مالية وذات أداء ضعيف ، فإن المستثمرين من القطاع الخاص قد يرغبون فى قيام الحكومة بشطب ديون هذه الشركة ، بل قد لا يشترونها إلا إذا حصلوا على خصم مادى ملموس بالقياس إلى القيمة الدفترية

---

[1] لمزيد من التفاصيل عن السوق المالى الكفء راجع كتابينا :

- **التحليل المالى والإقتصادى للأسواق المالية .**
- **الإبتكارات المالية .**

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : **Socio - Political Elements**

لأصولها ، ومما لاشك أن الطلبين السابقين يفرضان مشاكل وصعوبات سياسية .

وتجدر الإشارة إلى أن المدى الذى يحصر أساليب الخصخصة ، ودرجة التنوع فيه "**من التصفية للشركة إلى خصخصة ملكيتها بالكامل**" يمكن أن يقدم العديد من البدائل للتعامل مع القيود الإجتماعية والسياسية ، فالتصفية الفجائية للعديد من الشركات الحكومية قد يشكل صعوبات سياسية فى بيئة معينة ، فى حين أن التحول إلى شركات مساهمة من خلال تزويد الشركات برأس مال جديد من القطاع الخاص قد يكون أكثر جدوى ويلقى شعبية كبيرة " مثل تزويد الشركة الحكومية المحملة بالديون بملكية جديدة من المستثمرين " . وبمجرد حدوث هذا التغيير المبدئى فإن المزيد من عملية الخصخصة من خلال تحويل ملكية أسهم الحكومة إلى القطاع الخاص – وفى تاريخ لاحق – ستكون ممكنة ، وستتحقق عند مستوى منخفض من **التكلفة السياسية** .

ويلاحظ أن البعض يطرح سؤالاً هاماً هنا وهو : **ماهو تأثير الخصخصة على مستويات أسعار السلع والخدمات فى الشركة بعد خصخصتها ؟** الواقع أن صناع السياسة يجادلون فى أنه لا يوجد مبرر لإرتفاع الأسعار إلا إذا كانت الشركة الحكومية تعمل بطريقة غير إقتصادية ، وفى هذه الحالة فإنها قد لاتستمر فى القطاع الخاص مالم تحصل على دعم أو إعانة مالية .

مما لاشك فيه أن العناصر السابقة من المحتمل أن تخلق قوى مقاومة لبرنامج الخصخصة ، هذه القوى تتألف من أصحاب

المصالح[1] فى بيئة الدولة التى تقوم ببرنامج شامل للخصخصة ، لذلك فإنه من الأهمية إعداد برنامج كبير وواسع وعلى درجة عالية من الدقة والمهارة لشرح وتوصيل المعلومات اللازمة **لبيان مزايا الخصخصة المقترحة** ، حتى فى البلدان التى لا يتطلب ظروفها إعداد مثل هذه الحملة القومية ، فإنه من الضرورى قيام الحكومة بعرض برنامجها على الرأى العام حتى تتعرف على وجهات النظر المختلفة بالنسبة له .

ولما كان إصطلاح " **الخصخصة** " يثير الكثير من الإنتقادات والحساسية لدى العديد من الجماهير ، فإن بعض الدول – فى غرب أفريقيا – قد أحلت محلة المصطلحات التالية :

- إعادة الهيكلة أو Restructuring
- فتح باب راس مال الشركة الحكومية أمام الإستثمار الخاص Opening up of the Capital وفى ظل هذه الشعارات لم تلزم الدولة نفسها بطريقة واحدة من طرق وأساليب الخصخصة .

---

[1] يتكون هيكل أصحاب المصالح هنا من : الرأى العام " دافعو الضرائب ، والعملاء والناخبون " ، والشركة الحكومية " الإدارة ، والعاملون " ، والمستثمرون المحتملون ، والمعلقون على الأحداث ، والمعارضون للسياسات الجديدة عموماً .

الفصل الخامس

قضايا العاملين والخصخصة

- مقدمة الفصل .

١- أبعاد مشكلة العمالة فى عملية الخصخصة .

٢- أساليب علاج التأثيرات السلبية للخصخصة .

مقـــــــــدمة الفصـــل

إن نقل ملكية الشركة الحكومية إلى القطاع الخاص يتطلـب إجـراء العديد من التعديلات والتجهيزات في شكلها القـانوني ، وهيكل تمويلهـا ، وإعادة تأهيل أصولها ... إلخ .

وفي هذا الفصل نتناول هذه الإجراءات وغيرهـا بـالتحليل لمعرفـة أهميتها في تيسير عملية الخصخصة .

١- فحص وتحليل حالة الشركة : (*)

يعتبر فحص حالة الشركة المالية وعملية التشغيل بها الخطوة الأولى فى عملية الخصخصة ، يلى ذلك الفحص إجراء تقدير أولى لأصول أو أسهم الشركة ، وتحديد مبدئى لطريقة أو طرق الخصخصة التى يمكن إتباعها .

ويشمل هذا التحليل كل من :

١/١ الأداء المالى فى السنوات السابقة .

٢/١ هيكل تمويل الشركة .

٣/١ التحليل الكامل للنواحى المالية فى الشركة ، وبالذات موقف الديون المستحقة عليها .

وفى هذه المرحلة ، قد يُطلب أيضاً من مُراجعى الحسابات التأكد من مدى كفاءة القوائم المالية التى تعرضها الشركة ، وفى بعض الحالات ، قد يقومون بإعداد قوائم مالية تتمشى مع الأساليب والمعايير المحاسبية السليمة .

ويتناول الفحص والتحليل أيضاً : العمليات التشغيلية فى السنوات السابقة ، ومركزها السوقى ، وما إذا كانت هناك إمتيازات خاصة تتمتع بها الشركة - بإعتبارها شركة حكومية - ومدى تأثيرها على أدائها ، ومدى جاذبية الآلات الحالية ومختلف أصولها للمستثمرين المحتملين ، علاوة على الحالة المادية لهذه الأصول .

ويلاحظ أن حجم العمل التحليلى السابق ، ومقدار الوقت المبذول فى إعداده وعرضه فى صورة كلية وشاملة للمشترى المحتمل ، سيتوقف

(*) يقابلها بالإنجليزية مصطلح : Company Diagnosis

على طريقة الخصخصة المتوقع إستخدامها ، وفى العديد من حالات البيع الخاص للأسهم أو للأصول ن فإن المشترين المحتملين قد يقوموا أيضاً بإعداد مثل هذا التحليل والتشخيص من جانبهم .

٢- الوفاء بتعاقدات الشركة القانونية :(*)

من الضرورى التأكيد على حقوق المساهمين ، والدائنين الماليين للشركة ، وكذلك أى طرف ثالث له إرتباطات وحقوق لدى الشركة . فمن المعروف أن إتفاقيات القروض – وما تحويها من ضمانات – والتى تمنحها البنوك التجارية ، عادة ما تحتوى على قيود تحول دون البيع أو التصرف فى حصص الحكومة أو خفض سيطرتها على الشركة إلى حد معين بدون الحصول على موافقة الدائنين ، كذلك إذا كانت أصول الشركة مرهونة لديون معينة ، فإنه لا يمكن تحويل ملكيتها بدون الحصول أيضاً على موافقة الدائن .

ومن القضايا الأخرى المرتبطة بهذا الموضوع أيضاً الضمانات الحكومية ، والتى تحصل عليها الشركة عند إقتراضها للأموال ، والسؤال هو : ماذا سيحدث عندما يتم خصخصة الشركة ؟ هل ستظل هذه الضمانات سارية ؟ الإجابة الأكثر إحتمالاً هى نعم ، مالم يقدم الدائنون جهة خاصة تشكل بديلاً مقبولاً لهذه الضمانات [١] .

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Satisfaction of Legal Requirements

(١) ومن الأسئلة المثارة هنا ، ما إذا كانت قدرة الشركة على الإقتراض ستتأثر بنقص الدعم الحكومى لها فى المستقبل بعد خصخصتها ؟ وهل ستحصل على الإئتمان بنفس التكلفة ؟ .

وفيما يتعلق بحقوق المساهمين الحاليين ، يتعين أخذها فى الحسبان ، فمن المعروف أن النظام الأساسى للشركات الحكومية ينص على كونها شركة مساهمة مختلطة ، ويمنح هذا النظام حق الأولوية (*) فى شراء بعض أو كل أسهم الشركة لبعض المساهمين الحاليين ، والواقع أن مثل هذه الحقوق قد تعوق عملية خصخصة الشركة . فممارسة المساهمين لحقوقهم هذه غالباً ما يكون من الصعب التوفيق بينها وبين الرغبة المبررة فى الحصول على أكبر سعر ممكن من خلال عرض الأسهم للبيع فى مزاد علنى أو من خلال أى عملية أخرى تتميز بوجود منافسين للشراء ، فسواء تم عرض الأسهم – وبسعر تم تحديده مقدماً – على المساهمين الحاليين ، ثم قبول حالات إستثنائية يتم عرض الأسهم للمزاد العلنى ، أو أن المساهمين الحاليين سيقومون برفض الشراء عندما يُعرض عليهم السهم بسعر يتساوى مع أو يكاد يقترب من السعر الناتج من العرض فى المزاد العلنى ، فى كلتا الحالتين ، هناك إحتمال كبير أن يفقد المزايدون على الأسهم إهتمامهم بالمشاركة فيه .

ومن المقترح هنا أن تقوم الحكومة بإعلام المساهمين الحاليين بإمكانية ممارستهم لحقهم فى شراء الأسهم بسعر محدد خلال ثلاثين يوماً من هذا الأعلام ، والأسهم التى لاتباع يتم عرضها خلال المزاد العلنى .

وتجدر الإشارة ، إلى ضرورة الوفاء بأية إلتزامات تعاقدية أخرى ، تشمل الإدارة ، والعاملين والموردين ، والعملاء ، فالوفاء بهذه التعاقدات يعد أمراً ضرورياً لتجنب أية إلتزامات تظل سارية على الشركة بعد خصخصتها .

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Preemptive Rights

٣- تحويل الشكل القانونى للشركة :(*)

من المشاهد أن عدد كبير من الشركات الحكومية - إن لم يكن أغلبها - لايمكن خصخصته من خلال شكله القانونى الحالى ، بل يتعين تحويله إلى شكل قانونى يساعد على ذلك ، والإستثناء من هذه القاعدة هى المشروعات التى تأخذ صورة الشركة المشتركة بن الحكومة والقطاع الخاص ، حيث تقوم الحكومة ببيع كل أو جزء من ملكيتها فيها ، فى هذه الحالة إذا رغب الطرف الخاص فى هذه الشركة من زيادة نسبة مصلحته فيها ، وكان مقتنعاً بالشكل الحالى لها فإنه سيقوم بشرائها من خلال حصوله على حصة الحكومة من أسهمها .

وتتراوح إعادة الهيكلة القانونية (**) للشركة الحكومية ما بين مجرد تعديلات بسيطة إلى تعديلات تفصيلية فى نظام تكوينها ، إلى حلها ونقل أصولها وخصومها إلى كيان قانونى جديد . ويلاحظ أن عند عرض الأسهم على المشترى الخاص أو فى إكتتاب عام ، فإنه يتعين إتخاذ بعض الخطوات القانونية المحددة اللازمة لتحويل المشروع إلى شركة مساهمة ، كما أن حل هيئة حكومية وتحويل أصولها يتطلب تشريع قانون خاص ، أما الأنشطة التى تمارسها المصالح أو الأقسام الحكومية ، فإنه يتعين أيضاً تحويل الشكل القانونى (المصلحى) لها ، وهنا تقوم بعض الدول فى البداية بتحويل المصالح الحكومية فيها إلى شركات تجارية كخطوة أولى نحو خصخصتها فى المستقبل .

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Conversion of Legal Form

(**) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Legal Restructuring

وجدير بالذكر ، أن من أهم القضايا الناتجة من تحويل المصالح الحكومية إلى مشروعات تجارية ما يتعلق بنظم وقوانين العمل. فهذا التحويل يتطلب تغييراً فيها من النظم الحكومية إلى نظم وقوانين الشركات الخاصة .

٤- إعادة الهيكلة المالية :(*)

إن إعادة النظر فى مكونات الهيكل التمويلى للشركة الحكومية التى سيتم خصخصتها كشركة مستمرة فى أداء نشاطها الحالى من الأهمية بمكان ، ولاسيما إذا تم عرض أسهمها للبيع فى إكتتاب عام .
وتشمل إعادة الهيكلة المالية للشركة هنا ما يلى :-

١/٤ التخفيف من الديون :(**)

إذا كانت الشركة مثقلة بأعباء ديون كبيرة ، فإن السؤال المطروح هنا : هل يتعين بيعها كما هى ؟ أم يتعين على الحكومة إمتصاص كل أو جزء من هذه الديون ؟

فى حالتنا الأول ، قد يتم بيعها بقيمة صغيرة "إذا تم بيعها من عدمة " ، أما فى الحالة الثانية ، فإن هذا التصرف الحكومى سيؤدى إلى **ظهور صافى حقوق ملكية موجب** كافية فيها قبل عرضها للبيع ، ولاشك أن ذلك يزيد من قيمتها .

وتأخذ إعادة هيكلة ديون الشركة العديد من صور **الإتفاقيات** ، ومن أمثلتها : إعادة التنظيم الشامل والكامل للشركة مع تحميل الكيانات

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Financial Restructuring

(**) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Alleviation of Liabilities

التشغيلية الجديدة لبعض الديون المختارة من ديون الشركة والباقى تتحملة الحكومة ، أو إعادة جدولة الديون ، أو سداد هذه الديون من خلال بيع بعض أصول الشركة لتمويل هذا السداد ، أو تحويل الديون إلى ملكية ، أو الإتفاق مع طرف ثالث (حكومى) لخدمة ديون الشركة بالنيابة عنها . ومما لاشك فيه أن إلتزام الحكومة بديون الشركة وإعادة جدولتها يتطلب موافقة الدائنين ، وهذا يعنى الدخول فى مفاوضات معهم .

ويحدث فى بعض الحالات أن تكون الحكومة قد إقترضت أموالاً من المؤسسات المالية الدولية لهذه الشركة أو تقوم - كضامن - بخدمة ديون هذه الشركة المتعثرة ، وبالتالى أصبحت دائن بديل للدائن الأصلى قبل الشركة ، فعندما تصبح الحكومة هى الدائن ، فهناك العديد من الخيارات للتعامل مع ديون الشركة ، من أبسطها إلغاء هذه الديون ، إلا أنه فى بعض الحالات قد ترغب الحكومة فى إسترداد إستثماراتها فى الشركة ، وهنا يمكن أن تقوم بتحويل ديونها إلى ملكية فيها ولكى يتم ذلك ، يتعين على الحكومة أن تقوم بتحويل هذه الديون إلى أسهم ممتازة ، غير مشاركة فى الإدارة ، وليس لها حق التصويت ، وتقنع بنسبة توزيعات أرباح ثابتة وصغيرة منها ، كما أنه يمكن تأسيس صياغة من خلالها يمكن - عبر فترة زمنية معينة - إستدعاء هذه الأسهم[1] وسداد قيمتها .[*]

---

[1] لمزيد من التفاصيل حول الأدوات المالية الجديدة والتى نتجت عن ظهور ما يسمى **بالهندسة المالية** ، والتى تساهم فى حل المشاكل التمويلية للشركات بطرق إبداعية ، راجع مؤلفنا : **الإبتكارات المالية** .

[*] يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : **Redemption**

٢/٤ تعديل هيكل رأس مال الشركة :(*)

الواقع ، أنه لاتوجد مجموعة برامج عمل جاهزة للتعامل مع مشاكل قصور هيكل رأس مال (**) الشركات الحكومية المزمع خصخصتها ، ففي بعض الحالات يكون من المفضل بيعها على ماهى عليه ، ولا مانع من أن يكون أحد المعايير الرئيسية المستخدمة فى تقييم عروض شراء مثل هذه الشركات هو إستعداد المشترى **"لحقن"** الشركة بأموال جديدة لإنعاشها عند خصخصتها . كما أنه يمكن التفكير فى إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس مال الشركة قبل أو خلال عملية بيعها . ومن الملاحظ أن غالبية عمليات خصخصة الشركات الحكومية الصناعية الضعيفة – فى بعض الدول – تتم من خلال تحويلها إلى شركة جديدة يتكون هيكل ملكيتها من جزئين ، الأول تتمثل فى مساهمة الحكومة فى شكل أصول الشركة الحكومية السابقة ، والثانى فى الأموال المملوكة الجديدة التى يصبها المستثمرون الخاصون فيها ويكون الناتج فى الغالب شركة هيكل رأس مالها يتكون من ٤٩٪ ملكية حكومية ، و ٥١٪ ملكية خاصة ، ثم بعد ذلك بفترة يتم تصفية الملكية الحكومية من خلال طرحها للبيع .(١)

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Recapitalization

(**) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Undercapitalization

(١) تجدر الإشارة إلى أن قيام الحكومة بضخ إستثمارات ملكية بنفسها إلى الشركة لجعلها أكثر قابلية للبيع يعد أمراً نادر الحدوث .

٥- إعادة تأهيل الأصول العينية :(*)

يثور التساؤل التالى : إلى أى مدى تحتاج أصول الشركة إلى إعادة تأهيل أو تحديث ؟ وهل من الأفضل عمل ذلك قبل الخصخصة ؟ أم من المفضل ترك هذه المهمة إلى المشترى ؟ حقاً أن مثل هذه العملية لوتمت قبل الخصخصة قد تزيد من إحتمالات بيع الشركة وبالتالى إسترداد تكاليفها ، ولكن لا توجد أمثلة حققت ذلك .

لذلك يرى البعض - كقاعدة عامة - أنه يتعين تجنب عمليات إصلاح وإعادة تأهيل أصول الشركة قبل التصرف فيها ، حيث أنها تشكل مصروفات إضافية على الحكومة . ومن ناحية أخرى ، فإن قرار بيع أصول الشركة بحالتها الراهنة يكون صعباً ، حيث قد لا تحقق قيمتها المأمولة ، وتتعرض الحكومة للإنتقادات المتمثلة فى أنها تبيع الأصول القومية بسعر منخفض[١] ، إلا انه من ناحية أخرى ، إذا قامت الحكومة بالإرتباط ببرنامج لإعادة التأهيل ، قد تتناولها الإنتقادات أيضاً على أساس أن مثل هذه الإستثمارات قد لا تستردها أبداً .

وفى رأينا أن عملية إعادة تأهيل أصول الشركة وتحديثها تتم من خلال عملية الخصخصة بإستمرار ، ويتم تمويلها من إستثمارات ملكية جديدة خاصة فى هذه الشركات .

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Physical Rehabilitation

(١) من الأقاويل التى تتردد فى مصر " إنهم يبيعون البلد بسعر بخس ..!! " ، ودائماً هناك المعارضون للخصخصة .

٦- التغيرات فى القوى العاملة :

يحتاج الموقف القانونى للعاملين فى المشروعات المملوكة للدولة والذى يشمل كل من قوانين العمل ، والضمان الإجتماعى إلى مراجعة دقيقة ، فتصفية المشروع معناه تسريح (*) العاملين ، أما الخصخصة تعنى - أحياناً - **تخفيض حاد** فى القوة العاملة كشرط أساسى للبيع ، حتى فى حالة خصخصة الإدارة (عقود الإدارة) ، أوضحت المشاهدات العملية للعديد من التطبيقات ضرورة تقليص عدد العاملين .

ولاشك فى أن تكلفة وتوقيت ذلك قد يتوقف جزئياً على ما إذا كان العاملون يعملون تحت قوانين الخدمة المدنية أو قوانين العمل الخاصة ، ولاسيما بالنسبة لمكافآت ترك الخدمة . حتى إذا لم يكن هناك تسريح للعمالة ، فإن هناك بعض القضايا المتعلقة بالعمالة قد تظهر كجزء من عملية التجهيز والتهيئة ، كما فى حالة تغيير الشكل القانونى الحالى من شركة عامة (حكومية) إلى شركة مساهمة ، حيث تظهر قضايا معقدة فيما يتعلق بتحويل العاملين من التوظيف العام (الخدمة المدنية) إلى التوظيف الخاص .

لذلك ، فإنه نتيجة لتعقد وخطورة مشاكل العمالة فى مثل هذه الحالات ، يصر المشترون المحتملون للشركة على قيام الحكومة بتخفيض حجم العمالة فيها قبل حصولهم عليها .

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Laying - off

٧- الحصول على دعم وتعاون الإدارة :

كثيراً ما يقال أن إدارة الشركة الحكومية غالباً ما تكون ضد عملية الخصخصة ، إلا أن الممارسات العملية لا تؤيد هذا القول ، وعلى الرغم من ذلك ، فإن هناك بعض المشاكل المتعلقة بمدى تعاون الإدارة في هذه العملية قد تظهر .

إن إعداد شركة حكومية كبيرة للخصخصة لا يمكن أن يتم في أغلب الأحوال دون الإلتزام الكامل من جانب مجلس إدارتها والإدارة العليا فيها ، حقاً يمكن للوزارة المشرفة على الشركة أن تستأجر مصرفي إستثمار (*) لتنفيذ عملية خصخصة الشركة دون الحصول على موافقة مجلس إدارتها ، وهذا يمكن أن يتم في حالة كون الشركة صغيرة الحجم نسبياً ، بعكس الحال لو كانت الشركة متعددة الأنشطة ، ومتعددة العمليات ، فإن عملية الخصخصة لا يمكن إتمامها بدون الإلتزام الكامل من جانب مجلس الإدارة ، حيث يعطى لهم مهمة تحضير وتنفيذ خطة الخصخصة أو على الأقل تقديم المساندة والمساعدة الحيوية اللازمة لهذه العملية .

ومن الجدير بذكره ، أنه إذا كان هناك بعض من أعضاء مجلس الإدارة غير ملتزمين بجهود الخصخصة ، يتعين عليهم ترك مقاعدهم خالية لأعضاء جدد يكونون على إستعداد لتحمل مثل هذه المسئولية ، أنظر إلى ما يقوله أحد التقارير :

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Investment Banker ، ولمزيد من التفاصيل عند نشاط هذه المؤسسة المالية ، راجع مؤلفنا : **التحليل المالى والإقتصادى للأسواق المالية** .

" A number of GLC_s[*] including the large ones have only civil servants and statutory board officials on their boards. The committee recommends that action should be taken as soon as possible to change the composition of the boards of introducing new directecrs from the private secter. This can be an avenue for spotting executives who can be entrusted with the leadership of GLC_s in future or can help in the search for new successor - owners for the GLC_s" [1]

(*) GLCs هى إختصار Government - linked Companies

(١) Report of the pubilc sector Divestment Committee, Singapore, Feb., 21, 1987 .

الفصل الرابع

تجهيز الشركة الحكومية للخصخصة

- مقدمة الفصل .

١- فحص وتحليل حالة الشركة .

٢- الوفاء بتعاقدات الشركة القانونية .

٣- تحويل الشكل القانونى للشركة .

٤- إعادة الهيكلة المالية .

٥- إعادة تأهيل الأصول العينية .

٦- التغيرات فى القوى العاملة .

٧- الحصول على دعم وتعاون الإدارة .

مقــــــدمة الفصــل

مما لاشك فيه أن موضــوع الخصـخصـة يثير قضيـة العـاملين فـى الشركات التى سـيتم خصـخصتهـا ، فمـا هـى أبعـاد هـذه القضيـة ؟ وكيـف يمكن لنا التخفيف من " الآثار السلبية للخصـخصـة " على القوة العاملة فـى هذه الشركات ؟ إن الإجابة على هذين السؤالين هما موضوع هذا الفصل .

١- أبعاد مشكلة العمالة فى عملية الخصخصة :

من المشاهد أن أسلوب وطريقة الخصخصة تحدد إلى أى مدى يمكن خلق مشاكل العمالة فيها ، ففى حالة بيع كل أو جزء من أسهم الشركة ، ليس من الضرورى حدوث تغيرات فى عقود العاملين ، فالشركة يتم نقل ملكيتها وهى مستمرة فى ممارسة نشاطها ، ومع ذلك فإن الشركة التى يُعاد هيكلتها قبل بيع أسهمها قد تؤثر على العمالة فيها ، أما فى حالة بيع الأصول ، فإنها عادة ما تؤدى إلى تحويلات أساسية (وربما تصفية الشركة) فى الأعمال ، والتى قد تتضمن إنهاء خدمات العديد من العاملين وإحتمالات إعادة توظيف جديد يقوم به المشترى . فعلى سبيل المثال ، ترتب على خصخصة " خطوط السكك الحديدية القومية " فى **اليابان** التسريح التدريجى لعدد ٢٩,٠٠٠ عامل ، وهذا الرقم يمثل تقريبا **ثلث** القوة العاملة فيها ، نفس الموقف حدث عند خصخصة شركة " سيات " **فى أسبانيا** ، حيث خلق مشاكل عمالة مؤثرة .

ومع ذلك ، يلاحظ أن عملية الخصخصة لا تتضمن - بالضرورة - خلق مشاكل عمالية حادة ، **ففى كندا** ، على الرغم من أن هناك بعض من الخسائر فى الوظائف لحقت بالأفراد نتيجة الخصخصة فى بعض الشركات ، إلا أن بعض عمليات الخصخصة الآخرى قد خلقت الحاجة إلى مزيد من التوظيف !! ، وهذا حدث عندما قامت الحكومة الكندية ببيع إحدى شركات الطيران إلى شركة بوينج الأمريكية .

كما أن طبيعة الصناعة التى تعمل فيها الشركة المراد خصخصتها لها تأثير على العمالة ، فإذا كانت تعمل فى صناعة تنمو بإستمرار ، فإن المزيد من التوظيف فى المستقبل أمر مطلوب ، يعزز منه عملية الخصخصة ، فمثلاً شركة "جاجور " (Jaguar) **فى المملكة المتحدة** خلقت

ألفى فرصة عمل إضافية بعد خصخصتها ، والخطوط الجوية البريطانية خفضت العاملين فيها من ٥٨,٠٠٠ عامل تقريباً إلى ٣٨,٠٠٠ عامل - كخطوة أولية قبل الخصخصة - ثم قامت بزيادة هذا الرقم إلى ٤٢,٠٠٠ عامل لاحقاً . ويلاحظ أيضاً أن بعض الشركات تعمل في صناعة تتميز بالتغيير والتطور التكنولوجي المستمر ، هذا يؤدى إلى خفض مستمر وخفيف في العاملين فيها ، ويصرف النظر عن ملكيتها ، ومن أمثلتها شركة " الإتصالات البريطانية " (British Telemcom) .

ولكن من الناحية الآخرى ، لو أخذنا حالة الشركات المنخفضة الكفاءة ، والتي تضخم عدد العاملين فيها بحيث أصبح لا يتناسب مع إحتياجات العمل ، فإنها تشكل عبئاً ضخما ، فإذا قامت الحكومة بالتخلص منها سواء بالتصفية أو الخصخصة فإن ذلك سيؤدى إلى خفض ملموس في العمالة فيها .

- وفي دول العالم الثالث ، تشكل العمالة مشكلة قومية ، وبعكس الحال في الدول المتقدمة في عمليات الخصخصة " مثل بريطانيا وفرنسا " ، فهناك دائماً الخوف من البطالة ، هذا الخوف جعل العديد من هذه الدول يخطو ببطء شديد في برامج خصخصتها ، فمن الملاحظ - في هذه الدول - أن المستثمرين ينصرفون عن الشركات التي تتميز بكبر حجم العمالة فيها ، نظراً لصعوبة التعامل مع هده المشكلة بعد الخصخصة [1] .

- ومن الجدير بذكره ، أن العاملين في الشركات الحكومية سيظلون مناوئين لعملية الخصخصة حتى إذا لم يكن هناك تخفيض محتمل في

---

[1] لعل هذا يفسر البطء الذى يصاحب برنامج الخصخصة المصرى .

العمالة ، يكفى أن إحساسهم **بالأمان الوظيفى** سينخفض فى ظل الملكية الخاصة ، ناهيك عن الخدمات والمنافع التى كانوا يحصلون عليها وهم فى ظل ملكية الدولة ، هذه المزايا سيخسرونها فى النظام الجديد للملكية .

ونشير إلى ضرورة التعرف الكامل والدقيق على المشاكل العمالية المترتبة على الخصخصة فى وقت مبكر قبل إعلان وتنفيذ برنامج الخصخصة ، وكلما زاد الإهتمام بهذه المشاكل والعمل على حلها ، فإن ذلك سيحدد درجة الثقة التى سيوليها العاملون لعملية الخصخصة .

٢- أساليب علاج التأثيرات السلبية للخصخصة :

نشير إلى هناك العديد من الخيارات والبدائل المطروحة لعلاج مثل هذه التأثيرات ، ويمكن الإختيار من بينها ، غير أن ظروف كل حالة هى التى ستملى هذا الإختيار أو - ربما - توليفة مناسبة منها ، وفيما يلى نقدم لك عرضاً لها .

١/٢ الحوار البناء مع العاملين :(*)

يتعين إجراء محاورات بنائة مع العاملين ، ونقابات العمال حول ثمار الخصخصة ومبرراتها ، كما يستلزم نشر الأساليب المختلفة التى سيتم إستخدامها للتقليل من الآثار المعاكسة لها على العاملين ، ومن الضرورى - خلال هذا الحوار - التركيز على أنه تحت أية ظروف لا

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Productive Dialogue

يتعين إعتبار ملكية الدولة للشركات ضماناً لإستمرارية التوظيف فيها مدى الحياة [1] !! .

ويتحتم – فى هذا الحوار أيضاً – التركيز على منافع الخصخصة فى الأجل الطويل ، والمتمثلة فى أن السماح بنمو القطاع الخاص يزيد من إحتمالات زيادة فرص التوظيف أو على الأقل المحافظة عليها ، فبدون الإصلاحات التى تقدمها الخصخصة هناك إحتمالات عالية أن تتدهور الشركة ، وتغلق أبوابها فيما بعد .

مما لا شك فيه ، أن هناك العديد من المخاوف والهواجس لدى العاملين ، بالنسبة لعملية الخصخصة ، وهنا يظهر أهمية **دور الإدارة وجهودها المركزة فى الحديث والحوار معهم بغرض الحد من هذه المخاوف التى لا داع لها ، هذا النوع من الحوار يكون ضرورياً فى الأحوال المتوقع حدوث مشاكل عمالية حادة فيها من جراء الخصخصة .**

ومن الملاحظ أنه فى بعض الحالات يقوم العاملون بدعم جهود الخصخصة ، فالشركات التى تعانى من التعثر المالى يكون إستمرار التوظيف فيها محل شك ، لذلك ، فإن **إعادة هيكلتها** من خلال زيادة رأس المال فيها (عن طريق أسهم جديدة للمستثمرين من القطاع الخاص) ، يَعد خطوة أولى لتعويم الشركة ، هذا الإجراء ينظر إليه العاملون فيها برضاء ، ويقبلونه ، فهو يمثل – فى النهاية – **أمان وظيفى إضافى** يتمتعون به ، أما الجزء الباقى من أسهم الحكومة فيها يمكن تحويله إلى القطاع الخاص فى مرحلة تالية ، وفى هذه الحالة تكون المعارضة والمقاومة من جانب العاملين قليلة أو أن تحظى بموافقتهم وتأييدهم .

---

[1] يرى البعض أن الحكومة تتكفل بالأفراد من المهد إلى اللحد ... فكيف يتنازلون عن هذه الكفالة المستمرة بسهولة .. ؟!

٢/٢ مشاركة العاملين فى الملكية :(*)

هناك العديد من الأساليب يمكن إستخدامها على مستوى الشركة بغرض تحفيز العاملين فيها لتأييد إعادة الهيكلة أو الخصخصة ، ومن بينها ، قيام الشركة بحجز نسبة من أسهمها لمشاركة العاملين فيها ، والعمل على تشجيعهم على ذلك (١) .

فمثلاً ، فى العديد من الشركات **البريطانية** ، قامت الحكومة بإعطاء كل عامل عدد من الأسهم المجانية " سهمين مقابل كل سهم يشتريه العامل " . **وفى فرنسا** ، تم تحديد نسبة ١٠٪ من أسهم الشركات المعروضة للبيع من خلال الإكتتاب العام يتم تخصيصها للعاملين الذين يستطيعون شراء الأسهم بخصم قدره ٥٪ " أو ٢٠٪ إذا إحتفظ بهذه الأسهم لمدة سنتين " . وفى **كندا** ، يتم عرض ١٠٪ من أسهم الشركات للعاملين فيها بخصم قدره ١٠٪ ، ويمنحون قرضاً لتمويل هذا الشراء بدون فائدة .

ونقدم لك هنا تجربة **البنك الأهلى التجارى فى جمايكا** (**) فى هذا المجال ، فقد تم تخصيص ١٣٪ من الأسهم المعروضة للبيع (٣,٩١٦,٤٤٠سهم) للعاملين الدائمين فيه وفى فروعه العديدة ، فى هذا المشروع يقوم الموظف المختار "**بصرف النظر عن مدة خدمته**" من خلال الهيئة التى تتولى الإشراف على تنفيذ مشروع المشاركة بالحصول على عدد ٢٠٧٠ سهم **من خلال الشروط التالية :**

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Employee Participation in Ownership

(١) يلاحظ أن قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الذى صدر فى مصر فى بابه الثامن أجاز تأسيس إتحاد يسمى (**إتحاد العاملين المساهمين**) يكون له الشخصية المعنوية ويتملك لصالحهم بعض أسهم الشركة التى يعملون فيها .

(**) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : National Commercial Bank of Jamaica

عدد الأسهم	الحد الأدنى من الشراء ومضاعفاته	السـعر
٢٠ سهم مجانى .	٢٠ سهم .	مجاناً .
٣٥٠ سهم مشترك .	٥٠ سهم ، منها ٢٥ سهم مجاناً ، ٢٥ سهم مشترك .	سهم واحد مجاناً مقابل كل سهم يتم شراؤه بسعر البيع المعروض
٨٥٠ سهم مخصوم .	٥٠ سهم .	١٠٪ خصم على سعر عرض البيع
٨٥٠ سهم متميز .	٥٠ سهم .	سعر عرض البيع
٢٠٧٠ سهم		

ويلاحظ أن الشراء الكامل لأسهم كل قسم من الأقسام السابقة فى هذا المشروع يعتبر شرطاً أساسياً لحصول الموظف على كامل حصته من باقى الأسهم ، فمثلاً ، يتعين على الموظف الحصول على كامل حصته من الأسهم المجانية ، ومن الأسهم المشتركة قبل الحصول على الأسهم المخصومة .

ونشير إلى أن البنك قد مول هذا المشروع من خلال تزويده للهيئة المُشرفه عليه بمبلغ ١٠ مليون دولار جمايكى ، ويقوم الموظف المختار بسداد قيمة مشترياته من الأسهم إما نقداً ، أو من خلال الخصم من مرتبه ولمدة ٢٤ شهر .

وفى شيلى ، يلاحظ أن إستخدام أموال التأمينات والمعاشات لتمويل مشاركة العاملين فى رؤوس أموال شركاتهم ، يعد من الأساليب شائعة الإستخدام هناك ، حيث تستخدم للتمويل النقدى أو كضمان للحصول

على قرض بتمويل شراء هذه الأسهم " حيث تسمح قوانين العمل فى شيلى بتقديم ٥٠٪ من هذه الأموال كحد أقصى " .

ومن الملاحظ أن عملية عرض أسهم مجانية قد تتعارض مع رغبة الدولة فى الحصول على أعلى سعر ممكن ، إلا ذلك يتمشى مع الهدف السياسى للخصخصة وهو توسيع قاعدة الملكية .

٣/٣ شراء العاملين للشركة :

غالباً ما يُنظر إلى تملك العاملين للشركة التى يعملون بها – كأسلوب من أساليب إعادة الهيكلة – على أنه الأسلوب البديل لتجنب فصلهم أو تسريحهم ، والواقع أن التجارب فى هذا المجال غير حاسمة ، فهناك بعض الحالات حققت نجاحاً ، والبعض الأخر قابلته مشاكل وصعوبات جمه . ويأمل الكاتب فى تناول هذا الموضوع بالتفصيل المناسب فى كتاب لاحق بإذن الله .

٤/٢ التقليل من النتائج العكسية على العاملين : (*)

مما لاشك فيه أن الأساليب التى تطبقها الدولة فى جميع حالات الخصخصة على المستوى القومى من اجل تشجيع العاملين ومساعدتهم فى التغلب على الآثار السلبية التى حاقت بهم من جراء الخصخصة هى من العوامل الفاعلة والمخففة من هذه الآثار ، فالتخفيض من حجم العمالة يتطلب توفير حجم كبير من التعويضات ، والتى تمثل بدورها تكلفة لا يستهان بها للحكومة أو الشركة نفسها ، هذه التعويضات تشمل مكافآت

(*) يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Lessening the Adverse Consequences on Employees

ترك الخدمة ، ومكافآت للعاملين الذين إختاروا التقاعد طواعية . وهنا يجب تدبير مصادر التمويل اللازمة لهذه النفقات ، فهى تمثل تكلفة يتعين مقابلتها [١] ، كما أن بعض الحكومات تستخدم جزء من حصيلة البيع لهذه الشركات من أجل تمويل عمليات إعادة تدريب وتأهيل العاملين الذين تم الإستغناء عنهم نتيجة الخصخصة .

وفى رأينا ، يتعين أن يكون هناك نظام على مستوى الدولة ككل لدعم ومساعدة العمال المسرحين من الشركات التى تم خصخصتها .

٢/٥ تحمل الحكومة لتكاليف العمالة الفائضة :

ومن أمثلة ذلك ، ماحدث فى **تونس** ، حيث قامت الحكومة من خلال مفاوضتها مع المستثمرين الذين إشتروا إحدى شركاتها والتى تبلغ القوة العاملة فيها ٥٥٩ عاملاً ، بالإتفاق على أن تتحمل هى بأجور العمال الزائدين عن الحاجة وعددهم ١٥٠ عاملاً لحين تدبير مجالات عمل بديلة لهم فى أماكن آخرى . وفى **غينيا** ، قامت الحكومة بإلحاق العاملين الذين تم تسريحهم من الشركات الصناعية فى أجهزة خدمتها المدنية ، كخطوة مؤقته لحين توفير فرص عمل لهم أخرى .

والواقع أن مثل هذه الإجراءات عالية التكلفة بالنسبة لحل مشكلة العمالة المسرحة من هذه الشركات ، لذلك ننصح بعدم اللجوء إليها .

---

[١] فى سرى لانكا ، تم تخصيص حصيلة بيع مصنعين لإنتاج الأنابيب الفخارية لدفع مكافآت ترك الخدمة للعمال الذين تم الإستغناء عنهم .

٦/٢ إعطاء العاملين المتقاعدين طواعيه أو المسرحين مبلغ محدد مقطوع :

تجدر الإشارة إلى أن هذا الأسلوب طبقته الخطوط الجوية البريطانية كجزء من خطتها لتجهيز الشركة للخصخصة ، حيث تخصيص حزمة متكاملة من التعويضات والمكافآت للعاملين الذين يرغبون فى ترك الشركة ، وقد إستفاد منها ما يربو على ٢٢,٠٠٠ موظف ، **قام الجزء الأكبر منهم بإنشاء وتكوين مشروعات أعمال صغيرة لهم** [١] .

وفى رأينا أن مثل هذا التصرف يساعد على رفع النمو الإقتصادى من خلال العمل على زيادة عدد المشروعات الصغيرة ، والتى هى أساس النمو فى بلدان العالم الثالث ، وتجربة النمور الآسيوية شاهدة على ذلك .

٧/٢ الحصول على إلتزام المشترى بالإحتفاظ بالعمالة الحالية :

وفى هذه الحالة يُطلب من المشترى ألا يقوم بالإستغناء عن العاملين إلا **بعد سنتين** ، وبالتالى يتم تخفيض العمالة تدريجياً ، كما أنه يمكن التفاوض معه على بيع مزيد من الآلات والمعدات إذا وافق على ضم العمليات والعمالة المرتبطة بها فى هذه الصفقة .

ومع ذلك ، فإن الشروط الخاصة بالعمالة قد يجعل من الصعوبة بمكان تنفيذ عملية الخصخصة ، لذا قد يكون فى برامج إعادة التدريب الوظيفى ما يقلل من حدة هذه المشكلة ، إلا أن الخبرة بهذه البرامج متباينة بشدة ولايمكن النصح بالإعتماد عليها .

---

[١] لا شك أن ذلك يعكس التصرف الرشيد والعقلانى فى هذه الأحوال ... قارن ذلك بما هو سائد لدى البعض فى مصر ، حيث ينفق ما حصل عليه فى سلع إستهلاكية ، أو إيداعه فى البنك ، أو الزواج مرة أخرى ..!! ، ويتفرغ بعد ذلك للشكوى والتذمر من سوء الحال ... إلخ .

وفى رأينا ، أن المدخل الفعّال لحل مشكلة العمالة فى الشركات التى تقوم بتسريحهم بعد الخصخصة ، تتمثل فى تحفيز هؤلاء العمال أنفسهم من خلال توفير شبكة معلومات توفر فرص ومجالات العمل البديلة ، أو تشجيعهم على بدء مشروعات أعمال صغيرة .

ويلاحظ أن المشترين قد يرغبون فعلاً فى التقليل من النتائج العكسية على العمالة نتيجة الخصخصة ، لذلك فإنهم يتفاوضون مع الحكومة لتخفيض سعر الشراء مقابل إحتفاظهم بالعمالة الحالية أو بجزء كبير منها . **وفى رأينا إذا كان ذلك يعمل على حل هذه القضية الشائكة ، يتعين على الحكومة الموافقة عليه ، فالمبلغ الذى ضاع عليها نتيجة قبولها للسعر المنخفض يمثل – فى رأينا – إستثماراً سليماً قامت به الحكومة لحل هذه القضية الإجتماعية الخطيرة .**

الفصل السادس

لمحة عن الخصخصة فى مصر

- مقدمة الفصل .

١- القطاع العام المصرى والخصخصة .



٢- القضايا العشر المثارة للخصخصة .

٣- كلمة أخيرة .

مقـــــــــدمة الفصـــل

يتكون هذا الفصل من ثلاثة نقاط :

فـــى النقطـــة الأولـــى : عـــرض مختصـــر عـــن الأداء المـــالى والإقتصادى لشركات القطاع العام المصرى ، وتُبين مدى ضعفه ، فالعائد على الإستثمار فيه لم يصل إلى سعر الفائدة السائدة فى السوق .

أما النقطة الثانية : فتشمل عرض مختصر للقضايا العشر المثـارة حول خصخصة هذه الشركات ، إقتصادية ، وسياسية ، وإجتماعية .

فـى حين أن النقطـة الثالثـة : تعـرض الكلمـة الأخـيرة فـــى هـــذا الموضوع .

١- القطاع العام المصرى والخصخصة :

فى بداية الستينيات سيطر القطاع العام على مختلف مجالات النشاط الإقتصادى فى مصر ، حيث كان صاحب النصيب الأكبر فى الناتج المحلى والعمالة ، وكان الهدف منه هو قيادة الإقتصاد القومى للوصول إلى التقدم والرفاهية الإقتصادية ، إلا أنه نظراً للعديد من العوامل الإقتصادية والإجتماعية والسياسية لم يستطع القيام بذلك ، وفى رأينا أن أهم أسباب فشل القطاع العام المصرى هو عدم قدرته على الإستخدام الإقتصادى السليم للموارد ، مما إنعكس هذا على سوء الإدارة الإقتصادية له ، وظهور العديد من التجاوزات مما أدى إلى إلحاق الكثير من الخسائر بوحدات هذا القطاع .

ولايمكن إغفال أن تعيين غير ذوى الخبرة (أهل الثقة) والإختصاص فى إدارة هذا القطاع أدى إلى إنتشار ظاهرة التشوهات المالية والإقتصادية فى غالبية وحداته ، كما أن هناك من كان يديره وكأن ليس له مالك ، بل كان البعض يعتبره بقرة حلوب له ولمحاسبيه !! ... ودون الدخول فى هذه التفاصيل نعرض هنا بعض نتائج الدراسات الخاصة بتقييم الأداء المالى والإقتصادى للقطاع العام .

دراسة المجلس القومى للإنتاج والشئون الإقتصادية [١]

أظهرت الدراسة أنه يوجد ٩٤ شركة من شركات القطاع العام الصناعى والبالغ عددها ١١٦ شركة ، تعانى من مشاكل السيولة ، كما أن

---

[١] المجلس القومى للإنتاج والشئون الإقتصادية ، كما هو وارد فى : د. سيد عبد المولى « دور الجهاز المصرفى فى تمويل التنمية الصناعية فى مصر خلال الفترة من ٨٠-١٩٨٧ » ، مصر المعاصرة ، العددان ٤١٣ ، ٤١٤ يوليو - أكتوبر ، ١٩٨٨ ، ص ٨٢ : ص٢٨٣

هناك ٥٦ شركة تعانى من خلل فى هياكل تمويلها بسبب زيادة نسبة مديونيتها عن ٥٠٪ من إجمالى أصول الشركة ، ونتيجة لهذه المشاكل التمويلية حقت ٤٨ شركة خسائر خلال الفترة ٨١-١٩٨٦ حيث زاد حجم هذه الخسائر من ٢٣٠,٤ مليون جنيه إلى ٩٦٥,٢ مليون جنيه .

دراسة بنك الإستثمار القومى :[١]

وهى تمثل دراسة حديثة نسبياً لأوضاع شركات القطاع العام وعددها ٣٧٢ شركة إعتماداً على حساباتها الختامية وميزانياتها فى يونيو ١٩٩٠ **ومنها إتضحت الحقائق التالية :**

- أن المحصلة النهائية لحساب العمليات الجارية لشركات القطاع العام يتضمن عجزاً قدره ٥٠٠ مليون جنيه .
- أن الفائض القابل للتوزيع يقدر بمبلغ ٢٣٤٧ مليون جنيه ، إلا أن ما يقلل منه أنه قبل فرض الضريبة ، وأن الجزء الأكبر منه تحقق لأسباب غير إنتاجية ، ويتمثل فى إيرادات تحويلية وأرباحاً رأسمالية ناجمة من التصرف فى بعض أصول الشركات من خلال بيعها .
- أن معدل العائد على الإستثمار فى القطاع العام (نسبة هذا الفائض إلى حجم رأس المال المستثمر) لا يتعدى من ٢,٨ إلى ٣,٥٪ !! .

هذا ، وقد قبلت مصر مبدأ الخصخصة بشكل عام خلال مفاوضاتها مع كل من صندوق النقد الدولى والبنك الدولى ، غير أن

---

[١] د. صلاح زين الدين : « تحرير الإقتصاد ومستقبل التخطيط فى مصر » ، **المؤتمر العلمى السنوى السادس عشر للإقتصاد** ، ١٩٩١ ، ص ٦ .

تصريحات المسئولين كانت تؤكد فى البداية أن القطاع العام لن يباع نظراً لضخامته وقيمة أصوله ، وكبر حجم العمالة العاملة فيه ، وأهمية المجالات التى يعمل فيها ، وذُكر أن البيع سيقتصر فقط على المشروعات الصغيرة والخاسرة التى عمل فيها القطاع العام ، مثل مشروعات بيع الأغذية ، وصيد الأسماك ، وتربية الدواجن ، ومتاجر التجزئة ، وقيل حينذاك أنه لا ضرر من تخلى الحكومة عن هذه المشروعات وببيعها للقطاع الخاص ، فهو الأكفأ والأقدر على إدراتها ، كما أنها لا تمثل إلا نسبة هامشية من قيمة أصول القطاع العام ، ولكن أتضح فيما بعد أن البيع لن يكون قاصراً على مثل هذه المشروعات الصغيرة والخاسرة ، بل أنه سيمتد إلى بيع كل وحدات القطاع العام بالتدريج ، الصغيرة ، والمتوسطة ، والكبيرة ، سواء خاسرة أم رابحه .

ونشير إلى القانون ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ ، والذى يختص بإعادة تنظيم شركات القطاع العام ، وأعطى مجالس إدارة الشركات القابضة حرية التصرف فى بيع أصول الشركات التابعة لها ، كما أنشئ مكتب فنى فى وزارة قطاع الأعمال يكون مسئولاً عن إعداد وتنفيذ برنامج كامل للخصخصة ، وصدر عن هذا المكتب دليلاً لتوسيع الملكية فى القطاع العام يحدد خطط البيع حتى عام ١٩٩٧ ، وشملت هذه الخطط طرح ٥٨ شركة على دفعات ثلاثة « دفعة ٩١ / ١٩٩٢ وتشمل بيع ٢٠ شركة ، ودفعة ٩٢ / ١٩٩٣ وتتكون من ٢٥ شركة ، ودفعة ٩٣ / ١٩٩٤ وتحوى ٤٥ شركة » ، ويلاحظ أن هذه الشركات تعمل فى مختلف الأنشطة الصناعية والتجارية والخدمية .[1]

---

(١) تتوالى عملية طرح شركات قطاع الأعمال العام للخصخصة حتى الآن .

كما أشار الدليل إلى إعتزام الحكومة خصخصة المستشفيات العامة ، وبيع وتأجير محطات توزيع المنتجات البترولية ، والسماح للقطاع الخاص بإقامة محطات الكهرباء والمياه ، والطرق ومحطات الإتصالات السلكية واللاسلكية .

٧- القضايا العشر لخصخصة شركات القطاع العام المصرى :

منذ أن بدأت الحكومة المصرية فى طرح الدفعة الأولى والثانية من شركات القطاع العام للبيع ، حتى نشأ جدل فكرى واسع بين الخبراء والإقتصاديين ، والمفكرين حول هذا الموضوع ، بل شاركت فيه الأحزاب السياسية ، والنقابات العمالية ... ويمكن القول أن القضايا التى تم إثارتها تتلخص فى الآتى :

القضية الأولى :

وتدور حول المفهوم الأمثل للخصخصة فى مصر ، هل من الأفضل البيع الكامل لوحدات القطاع العام ؟ أم خصخصة الإدارة والعمليات التشغيلية من خلال عقود الإدارة ، وعقود الإستئجار مع إحتفاظ الدولة بملكية هذه الوحدات ؟ ولاسيما أن الهدف المعلن هو تحسين الكفاءة التشغيلية والإقتصادية فى ظل التعامل مع آليات السوق .

القضية الثانية :

وتناقش مدى الإستعداد الحالى للقطاع الخاص المصرى وقدرته على شراء الأصول المعروضة للبيع ، فمن الملاحظ أن عملية البيع تتم بشكل سريع فى الفترة الأخيرة ، كما أن هناك تساؤلات حول الأنشطة أو الشركات التى سيقدم على شرائها ، كما يطالب البعض هنا بتوفير الضمانات حول التأكد من أن قدرات وكفاءات القطاع الخاص أفضل من قدرات القطاع العام .

القضية الثالثة :

وتختص بملكية الأجانب لهذه الشركات ، فهناك من يتخوف من عودة السيطرة الأجنبية على مقدرات البلاد ، وخاصة أن غالبية المتقدمين لشراء ما طرح فى الدفعة الأولى من هذه الشركات كان من غير المصريين . بل أن هناك من يذكر ، أنه يجرى حالياً تكوين صناديق إستثمار فى الخارج لشراء شركات القطاع العام المصرى . ومن الناحية الأخرى ، يرى البعض أنه لا خوف من تملك الأجانب هذه الشركات ، ولاسيما إذا كانت هناك ضوابط لهذه الملكية .

القضية الرابعة :

ويتمثل الطرح هنا فى عملية تقييم أصول الشركات المعروضة للبيع ، ما هى معاييرها ؟ ومن القائم بها ؟ ومدى نزاهة القائمين بها ، وبعدهم عن الشبهات والفساد ؟ ، وما دور الأجهزة الرقابية فى ذلك ؟

القضية الخامسة :

وتتساءل عن مصير الأرصدة النقدية الناتجة من بيع شركات القطاع العام ، وكيف سيتم الإستفادة منها ؟ وهل ستستخدم فى سداد الديون ؟ أم فى إعادة التوازن للموازنة العامة للدولة من خلال تمويل العجز فيها ؟ أم فى إصلاح الشركات المتعثرة لتسهيل بيعها ؟ أم لتحمل الآثار الإجتماعية لعملية الخصخصة ؟

القضية السادسة :

وتأخذ هذه القضية بعد العلاقة بين الديون الخارجية المستحقة على مصر ، والتى تباع الآن فى السوق الثانوى للديون ، وهى الديون المستحقة لكبرى البنوك التجارية الدولية وللحكومات ، بأسعار خصم تصل إلى ٥٠٪ من قيمتها الأسمية ، فهناك إحتمال تحويل هذه الديون المباعة إلى ملكية أصول شركات القطاع العام المعروضة للبيع ، وما يترتب على ذلك من مخاطر ، وبصفة خاصة بالنسبة لإستنزاف إحتياطيات مصر ، والضغوط على سعر الصرف للجنيه المصرى ، وإحتمالات تزايد العجز فى ميزان المدفوعات ، وتزداد أهمية هذه المخاطر إذا علمنا أن معظم المشروعات المباعة تنتج للسوق المحلى ولا تسهم فى الصادرات .

القضية السابعة :

وهى المتعلقة بحقوق العاملين فى هذه الشركات ، فهناك – فى رأى البعض – إحتمالات كبيرة للتخلص من هذه العمالة ، وخاصة وأن دليل المكتب الفنى لقطاع الأعمال العام أشار إلى أن الملاك الجدد لهذه

الشركات سوف يتمتعون بجميع الحقوق والحريات المتاحة لملاك القطاع الخاص فيما يتعلق بالأجور . والحجم الأمثل للعاملين ... إلخ .

القضية الثامنة :

وتدرس هذه تأثير بيع شركات القطاع العام على الموازنة العامة للدولة ، فعملية البيع ستؤدى إلى حرمان الموازنة من الفوائض التى تحققها هذه الشركات ، هذه الفوائض تمثل تدفق مالى مستمر ، تستخدمة الحكومة لمواجهة العجز بالموازنة من ناحية ، ودعم الإنفاق الحكومى (الجارى والإستثمارى) من ناحية آخرى .

القضية التاسعة :

وتمس هذه القضية إحتمالات ظهور إحتكارات فى الإقتصاد الوطنى ، ولاسيما أن عدداً ملموساً من الشركات المباعة هى شركات محتكرة فى السوق المحلى وفى الوقت نفسه لا توجد فيه قوانين لمكافحة الإحتكار أو لحماية حقوق المستهلكين كما هو موجود فى الخارج .

القضية العاشرة :

ويرى أصحابها أنه من الأفضل لمصر قبل الإسراع فى عملية بيع هذه الشركات على النحو الملحوظ حالياً ، ضرورة دراسة تجارب الدول النامية التى سبقتنا فى هذا المضمار ، للتعرف على آثارها الإقتصادية ، والإجتماعية .

٣- كلمة أخيرة

إن موضوع الخصخصة فى مصرنا لم يعد قضيـة مثيرة للجدل ، هل نخصخص أم لا ؟ ... هذا السؤال لم يعد مطروحاً على الساحة الآن ، فالخصخصة خيار إستراتيجى يتعين إتباعه فى ظل الظروف السياسية والإقتصادية العالمية التى تنحو نحو التحرر والعالمية فى المعاملات .

حقاً ، أن للخصخصة آثارها السلبية ، والمتمثلة فى الإستغناء عن عدد كبير من العاملين ، ولكن هناك أيضاً الآثار الإيجابية لها ، فلماذا التركيز على النواحى السلبية دون الإيجابية ؟ ... المطلوب هو تركيز الجهود والفكر فى كيفية التخفيف من الآثار السلبية ، فنحن نمر بمرحلة تغيير ، **ولا يوجد تغيير بدون تكلفة** ، ويجب أن يتحمل كل منا بجزء منها ، وبالتالى نُساهم جميعاً فى إحداث التغيير فى بلدنا بغرض مواكبة القرن القادم ومتطلباته .

قائمة المراجع

- Sharpe, T."Privatization, regulation and Competition", **Fiscal Studies,** 5 · 1, Febraury 1987

- Young, P and pirie, M. **The Future of privatization.** London Adam smith Institute, 1987

- Bradley, Keith and Gelb, Alan. "Employee Buyouts of Troubled Companies", **Harvard Business Review,** Sep - Oct , 1985

- Hegstad, Sven and Newpert, lan "Management Contracts Main Feature and Design Issues, **World Bank Technical Paper,** IVC 65, (Washington, D,C The world Bank, 1987)

- Vuylsteke, Charles " Techniques of privatization of State - Owned Enterprises., "Vol. 1, Methods and Implementation, **World Bank Technical Paper, No.88,** (Washington, D.C The World Bank, 1989).

كتب أخرى للمؤلف

- إدارة المنشآت المالية ... (تأليف مشترك) .
- الإدارة العامة ... (تأليف مشترك) .
- المتاجرة على الملكية وتكلفة الأموال .
- رأس المال العامل .
- التحليل المالي والإقتصادى للأسواق المالية .
- القرارات المالية الإستراتيجية .
- الصحة المالية .
- إعادة هيكلة الشركات .
- الإبتكارات المالية .
- العائد على الإستثمار .
- الحرية المالية .
- هل يعمل المديرون المحترفون " دائماً " فى صالح المساهمين ؟

البيـــان للطباعـة والنشـر ت: ٤٤٤٠١٦٩٠